SR Research Report
2015/5/8

コムシスホールディングス（1721）

目次

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 会社予想
売上高	**321,185**	**293,086**	**315,480**	**295,851**	**316,092**	**331,341**	**328,631**	**331,000**
前年比	-1.9%	-8.7%	7.6%	-6.2%	6.8%	4.8%	-0.8%	0.7%
売上総利益	**37,462**	**32,791**	**31,052**	**31,117**	**41,226**	**45,770**	**47,938**	
前年比	-2.3%	-12.5%	-5.3%	0.2%	32.5%	11.0%	4.7%	
売上総利益率	11.7%	11.2%	9.8%	10.5%	13.0%	13.8%	14.6%	
営業利益	**15,610**	**12,540**	**11,785**	**12,592**	**22,547**	**27,570**	**27,674**	**28,000**
前年比	-4.2%	-19.7%	-6.0%	6.8%	79.1%	22.3%	0.4%	1.2%
営業利益率	4.9%	4.3%	3.7%	4.3%	7.1%	8.3%	8.4%	8.5%
経常利益	**17,144**	**13,113**	**12,140**	**12,969**	**22,914**	**28,078**	**28,121**	**28,500**
前年比	-5.9%	-23.5%	-7.4%	6.8%	76.7%	22.5%	0.2%	1.3%
経常利益率	5.3%	4.5%	3.8%	4.4%	7.2%	8.5%	8.6%	8.6%
当期純利益	**10,062**	**7,097**	**9,543**	**7,173**	**13,284**	**16,389**	**16,767**	**17,000**
前年比	-13.6%	-29.5%	34.5%	-24.8%	85.2%	23.4%	2.3%	1.4%
純利益率	3.1%	2.4%	3.0%	2.4%	4.2%	4.9%	5.1%	5.1%
一株当たりデータ								
期末発行済株式数（千株）	145,978	145,977.9	145,977.9	145,977.9	145,977.9	145,977.9	145,977.9	
EPS	75.6	55.2	73.9	55.5	106.8	136.1	142.7	148.4
EPS（潜在株式調整後）	-	55.2	73.8	55.4	106.4	135.3	141.9	
DPS	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	25.0	30.0	35.0
BPS	1,039.7	1,039.7	1,108.2	1,127.4	1,401.1	1,514.7	1,682.7	
貸借対照表（百万円）								
現金・預金・有価証券	32,718	23,713	18,424	33,548	23,710	31,036	33,496	
流動資産合計	**145,417**	**129,035**	**149,858**	**141,646**	**149,593**	**156,495**	**151,878**	
有形固定資産	50,008	57,313	63,769	63,575	67,444	70,353	72,295	
投資その他の資産計	18,814	19,065	21,129	19,110	19,239	20,117	32,201	
無形固定資産	6,411	6,395	2,677	3,802	4,324	3,594	7,643	
資産合計	**220,651**	**211,809**	**237,436**	**228,135**	**240,602**	**250,561**	**264,019**	
買掛金	46,363	42,023	46,716	39,891	44,456	45,039	44,675	
短期有利子負債	47	11	8,124	1,520	1,660	1,270	100	
流動負債合計	**61,422**	**53,581**	**65,921**	**55,482**	**59,238**	**63,720**	**60,791**	
長期有利子負債	0	-	-	-	-	-	-	
固定負債合計	**7,452**	**6,458**	**9,746**	**8,078**	**7,951**	**7,426**	**9,189**	
負債合計	**68,875**	**60,040**	**75,667**	**63,560**	**67,190**	**71,147**	**69,980**	
純資産合計	**151,775**	**151,768**	**161,768**	**164,574**	**173,411**	**179,414**	**194,038**	
有利子負債（短期及び長期）	47	11	8,124	1,520	1,660	1,270	100	
キャッシュフロー計算書（百万円）								
営業活動によるキャッシュフロー	19,639	10,055	-1,585	31,734	3,963	24,185	26,575	
投資活動によるキャッシュフロー	-6,501	-9,257	-3,418	-4,015	-7,554	-6,228	-11,882	
財務活動によるキャッシュフロー	-7,731	-7,669	-364	-11,901	-6,489	-10,511	-12,199	
財務指標								
総資産経常利益率（ROA）	7.7%	6.1%	5.4%	5.6%	9.8%	11.4%	10.9%	
自己資本利益率（ROE）	6.7%	4.7%	6.1%	4.4%	7.9%	9.4%	9.0%	
自己資本比率	68.4%	71.2%	67.7%	71.7%	71.6%	71.1%	73.0%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概 略

2015 年 5 月 8 日、コムシスホールディングス株式会社は 2015 年 3 月期通期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期通期項目を参照）

同日、同社は自己株式取得に係る事項の決定について発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、2015 年 5 月 8 日の取締役会において、自己株式取得に係る事項を決議した。詳細は以下の通りである。

取得対象株式の種類：普通株式
取得しうる株式の総数：380 万株（上限。自己株式を除く発行済株式総数（2015 年 3 月末現在）に対する割合は 3.31%）
株式の取得価格の総額：50 億円（上限）
取得期間：2015 年 5 月 11 日から 2016 年 3 月 31 日

2015 年 2 月 12 日、同社との取材を踏まえ、2015 年 3 月期第 3 四半期決算概要を更新した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算項目を参照）

2015 年 2 月 6 日、同社は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算項目を参照）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移 （百万円）	14年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	15年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	15年3月期 （進捗率）	通期会予
売上高	60,293	80,284	77,787	112,977	66,555	77,732	76,016	108,328	95.3%	345,000
前年比	5.7%	6.8%	4.1%	3.5%	10.4%	-3.2%	-2.3%	-4.1%		4.1%
売上総利益	8,032	11,273	11,442	15,023	9,728	11,706	10,793	15,711		
前年比	25.6%	16.0%	17.2%	-2.2%	21.1%	3.8%	-5.7%	4.6%		
売上総利益率	13.3%	14.0%	14.7%	13.3%	14.6%	15.1%	14.2%	14.5%		
販管費	4,401	4,278	4,312	5,209	5,208	5,081	4,978	4,997		
前年比	-7.5%	-6.5%	5.7%	-1.1%	18.3%	18.8%	15.4%	-4.1%		
売上高販管費比率	7.3%	5.3%	5.5%	4.6%	7.8%	6.5%	6.5%	4.6%		
営業利益	3,630	6,995	7,131	9,814	4,519	6,625	5,816	10,714	95.4%	29,000
前年比	122.2%	36.1%	25.5%	-2.8%	24.5%	-5.3%	-18.4%	9.2%		5.2%
営業利益率	6.0%	8.7%	9.2%	8.7%	6.8%	8.5%	7.7%	9.9%		8.4%
経常利益	3,793	7,179	7,198	9,908	4,676	6,632	6,036	10,777	95.3%	29,500
前年比	102.5%	37.6%	26.6%	-2.3%	23.3%	-7.6%	-16.1%	8.8%		5.1%
経常利益率	6.3%	8.9%	9.3%	8.8%	7.0%	8.5%	7.9%	9.9%		8.6%
当期利益	2,386	3,777	4,569	5,657	2,808	4,057	3,620	6,282	93.2%	18,000
前年比	125.7%	36.8%	38.4%	-8.2%	17.7%	7.4%	-20.8%	11.0%		9.8%
当期利益率	4.0%	4.7%	5.9%	5.0%	4.2%	5.2%	4.8%	5.8%		5.2%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**会社予想は直近の数値。

季節性：同社の売上高は、第 4 四半期会計期間における工事の完成引渡しの比重が高いことから、第 1 四半期会計期間から第 3 四半期会計期間における売上高に比べ、第 4 四半期会計期間の売上高が高くなる傾向がある。

2015 年 3 月期通期実績

同社に関連する市場では、情報通信分野においては、光アクセスのサービス卸による新たな需要拡大、LTE 等の高速無線ブロードバンドサービスのエリア拡大、ウェアラブル端末等の多様化・高度化に向けた技術革新など、サービス内容やマーケット状況が変化してきている。

また、公共・民間分野においては、東日本大震災の本格復興、国土強靭化施策、再生可能エネルギー事業および東京オリンピック・パラリンピック等により、社会インフラ投資の拡大が期待されている。

同社は、メガソーラー関連事業をはじめとするグリーンイノベーション事業への参画、公共事業・ICT 事業の受注活動及び M&A などによるトップラインの拡大に取り組んだ。また、受注から施工管理までをトータルでマネジメントする施工 IT プラットフォームの活用など施工効率の向上にも努めた。

受注高は 336,970 百万円（前期比 2.7%増）となった。通信事業者の設備投資の減少はある

ものの、IT ソリューション事業や太陽光建設工事を含む社会基盤関連事業が好調に推移した。売上高は 328,631 百万円（同 0.8%減）となった。通信事業者の設備投資の減少や電力会社における系統連系の保留等が影響した。

損益面については、営業利益 27,674 百万円（同 0.4%増）、経常利益 28,121 百万円（同 0.2%増）、当期純利益 16,767 百万円（同 2.3%増）となった。これまで推進してきた構造改革「COMSYS WAYα」の効果や経費削減等が寄与した。

事業別区分別の受注および売上は以下の通りである。

NTT 設備事業
受注高は 1,790 億円（前期比 7.2%減）、通期計画に対する進捗率は 98.9%。
売上高は 1,836 億円（前期比 5.3%減）、通期計画に対する進捗率は 99.8%。

NCC 設備事業
受注高は 337 億円（前期比 13.8%減）、通期計画に対する進捗率は 91.2%。
売上高は 356 億円（前期比 20.3%減）、通期計画に対する進捗率は 93.9%。

IT ソリューション事業
受注高は 551 億円（前期比 4.3%増）、通期計画に対する進捗率は 97.7%。
売上高は 537 億円（前期比 2.6%増）、通期計画に対する進捗率は 96.9%。

社会システム関連事業
受注高は 689 億円（前期比 60.2%増）、通期計画に対する進捗率は 92.5%。
売上高は 554 億円（前期比 37.7%増）、通期計画に対する進捗率は 82.2%。

2015 年 3 月期第 3 四半期実績

同社に関連する市場では、情報通信分野においては、スマートフォンやタブレット型端末等の高機能化やクラウドコンピューティングの利用拡大が進み、つながりやすさや通信速度の高速化など品質向上・技術革新（LTE から LTE-Advanced、VoLTE など）にむけたモバイル通信ネットワーク環境の整備・構築が引き続き高水準で進んでいる。

また、公共・民間分野においては、政府が進める「ICT 成長戦略」「スマートコミュニティ」などの新たな付加価値産業の創出や、東日本大震災の本格復興、国土強靭化施策等の防災を重視した都市機能の強化、太陽光発電などの環境・エネルギー分野に需要の高まりなど、社会基盤関連事業や IT 関連事業の拡大が期待されている。

同社の第3四半期連結累計期間については、トップラインの拡大施策により受注高 250,040 百万円（前年同期比 2.2%増）、売上高 220,303 百万円（同 0.9%増）となった。一方、損益面については、業務の効率化や経費削減に努めたものの、電力会社による太陽光発電事業の系統連系の保留等により、太陽光発電関連工事の着工及び完成が遅延したため、通信インフラ関連工事の売上高の減少を補い切れず、営業利益 16,960 百万円（同 4.5%減）、経常利益 17,344 百万円（同 4.5%減）、四半期純利益 10,485 百万円（同 2.3%減）となった。

この結果、第3四半期連結累計期間における通期業績予想に対する進捗率は、受注高が 71.6%（前年同期は 74.6%）、売上高が 63.9%（同 65.9%）、営業利益が 58.5%（同 64.4%）、経常利益が 58.8%（同 64.7%）、当期純利益が 58.3%（同 65.5%）となった。また、通期会社計画に対する進捗率は受注高で 71.6%（前年同期は 74.6%）、売上高で 63.9%（前年同期は 65.9%）となった。

事業別には、NTT 設備事業や NCC 設備事業などの通信関連事業では、会社想定に対して、受注高および売上高は下振れし、利益面においても会社想定に対して、若干下回ったもようである。受注高および売上高の下振れは、NTT 設備事業の中のアクセス系及びモバイル系の落ち込みによるものである。その他の事業に関しては概ね想定の範囲内で推移したもようである。利益面ではアクセス系の利幅は低いが、モバイル系の落ち込みにより若干減少したもようである。

一方、IT ソリューション事業や社会システム事業などでも、受注の期ずれや竣工の遅延などにより、受注高および売上高は会社想定を下回ったもようである。新たに連結した企業の合理化施策の遅れなどもあり、利益面でも会社想定を下回ったもようである。

この結果、今第 3 四半期累計期間の連結業績は売上高、利益ともに会社想定を若干下回る水準にとどまったもようである。同社は、第 4 四半期には、ずれ込み案件の竣工に注力し、通期計画の達成を目指すとしている。

なお、同社は 2014 年 11 月 6 日の第 2 四半期決算発表時に今期末（2015 年 3 月末）までの期間において総額 80 億円を上限（取得株数の上限は、2014 年 9 月末現在の自己株式を除く発行済株式総数の 3.95%に相当する 470 万株）とする自己株式の取得を実施することを発表した。また、2015 年 2 月 3 日には、2015 年 1 月末までに総額で約 40 億円の自己株式の取得を実施したことを発表した。このため、決算期末である 2015 年 3 月末に向けて残りの 40 億円の自社株買いを実施する可能性があるとみられる。

事業別区分別の受注および売上は以下の通りである。

NTT 設備事業
受注高は 1,333 億円（前期比 7.2%減）、通期計画に対する進捗率は 73.7%。

売上高は 1,256 億円（前期比 5.0%減）、通期計画に対する進捗率は 68.3%。

NCC 設備事業
受注高は 272 億円（前期比 3.9%減）、通期計画に対する進捗率は 73.7%。
売上高は 262 億円（前期比 12.5%減）、通期計画に対する進捗率は 69.2%。

IT ソリューション事業
受注高は 410 億円（前期比 0.7%減）、通期計画に対する進捗率は 72.7%。
売上高は 326 億円（前期比 2.4%増）、通期計画に対する進捗率は 58.8%。

社会システム関連事業
受注高は 483 億円（前期比 55.7%増）、通期計画に対する進捗率は 64.9%。
売上高は 357 億円（前期比 47.7%増）、通期計画に対する進捗率は 53.0%。

2015 年 3 月期第 2 四半期実績

2014 年 11 月 6 日、同社は 2015 年 3 月期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の決算を発表した。

同社に関連する市場では、情報通信分野においては、スマートフォンやタブレット型端末等の高機能化やクラウドコンピューティングの利用拡大が進み、つながりやすさや通信速度の高速化など品質向上・技術革新（LTE から LTE-Advanced、VoLTE など）にむけたモバイル通信ネットワーク環境の整備・構築が引き続き高水準で進んでいる。

また、公共・民間分野においては、政府が進める「ICT 成長戦略」「スマートコミュニティ」などの新たな付加価値産業の創出や、東日本大震災の本格復興、国土強靭化施策等の防災を重視した都市機能の強化、太陽光発電などの環境・エネルギー分野に需要の高まりなど、社会基盤関連事業や IT 関連事業の拡大が期待されている。

今上期の実績は、受注高 173,500 百万円（前年同期比 7.9%増）、売上高 144,287 百万円（同 2.6%増）、営業利益 11,144 百万円（同 4.9%増）、経常利益 11,308 百万円（同 3.1%増）、四半期純利益 6,865 百万円（同 11.4%）となった。

同社は上期実績については概ね計画通りの増収増益を達成したとしている。受注高については、NCC 設備事業や社会基盤事業が好調に推移したことや、日本エコシステム社の連結化により、対前期比及び期初計画比で大幅に増加した。一方、売上高については、太陽光関連工事が好調に推移したことや、日本エコシステム社の連結化により対前期比は増収となった。ただし、工期の繰り延べや受注遅れによる完成時期ずれの影響により期初計画を僅かに下回

る結果となった。営業利益については、売上高の一部計画未達により、売上総利益は伸び悩んだが、構造改革「COMSYS WAY α」の効果や販管費の削減により対前期比及び計画ともに増益を達成した。

営業利益の増減要因としては、日本エコシステム社の連結化による経費増加（19 億円）があったものの、売上高増・プロダクトミックス改善（10 億円）や、構造改革・生産性向上（11 億円）、経費削減（3 億円）で吸収し、増益を確保した。また、期初計画に対しては、売上高未達の影響（6 億円）を、経費削減（7 億円）で吸収し、小幅ながら上振れて着地した。

この結果、上期会社計画に対する進捗率は、受注高で 105.2%、売上高で 96.8%、営業利益で 101.3%、経常利益で 101.0%、当期純利益で 101.0%となった。

通期見通し

通期の会社計画に対する上期実績の進捗率は、受注高で 49.7%（前年同期は 49.0%）、売上高で 41.8%（前年同期は 42.4%）、営業利益で 38.4%（同 38.5%）、経常利益で 38.3%（39.1%）、当期純利益で 38.1%（37.6%）となり、総じて前年並みの水準となった。

一方、通期計画に対する第 1 四半期（以下、1Q）の営業利益の進捗率は 15.6%（前年同期は 13.2%）となり、前年実績を大きく上回った。これに対し、上期の進捗率は 38.4%（同 38.5%）と、ほぼ前年並みの水準に落ち着いている。同社はこの理由として、 1 Q において モバイル系（NTT-モバイル、NCC）工事が前倒しで完成したこと、 2 Q において完成予定であった社会システム（太陽光関連）の着工遅れや、IT ソリューション事業（アライアンス Biz）の受注遅れによる完成繰り延べがあったこと、などをあげている。通常であれば、2Q の利益水準は、1Q の 2 倍程度になるが、今期に関しては 2Q の収益が前後にずれ込んだことで、1Q と 2Q の利益格差が一時的に縮小したものとみられる。

同社は上期の順調な進捗を鑑みて、通期の会社計画を据え置いた。受注高については、上期は計画を上まわるペースで推移した。しかし、一部で上期への前倒しの動きがあったとみられることや、太陽光事業に関して不確定要素が顕在化していることなどを加味して、下期については慎重にみており、通期の受注高は期初計画通りとしている。また、売上高については、上期は計画未達ながらも、下期は豊富な手持ち工事を背景に施工効率のアップを図り、期初の通期計画の達成を目指すとしている。営業利益については、通年にわたる構造改革の効果等により、売上高が多少減収となっても利益に大きな影響はないとして、通期計画を据え置いた。

なお、上期の受注好調の牽引役であった太陽光発電関連事業では、電力会社における太陽光買取契約の保留や、経済産業省における再生可能エネルギー全量買取制度の見直しの動きがある。このため同社は今後の受注動向に関しては慎重に見ている。ただし、同社が有する持

ち込み案件の総額は 500～600 億円であり、このうち現時点で電力会社の買取保留の影響があるのは 10%程度に過ぎないとのことである。同社では、豊富な持込み案件により今後 3 年間は今期並みの受注が見込まれるとしている。

自社株買いと M＆A

同社は、決算発表に併せて、自己株式の取得計画を発表した。取得株式数の上限は 470 万株（2014 年 9 月末の自己株式を除く発行済み株式数に対する比率は 3.95%）、取得総額の上限は 80 億円、取得期間は 2014 年 11 月 7 日から 2015 年 3 月 3 1 日としている。

この自社株買いを含めれば、同社の今期末の自己株式は 3,198 億円になるとのこと。同社は、トップライン拡大のためにこの自己株式をＭ＆Ａに活用するとしている。同社は、既存事業と親和性のある領域の拡大を積極的に図るとのこと。今後の M&A ターゲットとしては、インフラ系事業やエネルギー系事業の拡充を想定して、空調・熱系設備工事会社や、道路工事会社・水道工事会社、空調・電気設備工事会社などを対象に考えているとしている。

なお、今上期の M&A の実績としては、2014 年 4 月に北海道の釧路及び札幌を拠点にビルメンテナンス事業及び警備事業を展開するセントラルビルサービス社との株式交換（目的は周辺事業の獲得）や、同 5 月に太陽光発電設備の販売・据え付け事業を展開する日本エコシステム社との経営統合（目的はトップラインの拡大と、電気系技術者の獲得）、同 9 月に土木工事・土質改良・土壌汚染浄化対策事業などを展開する川中島建設株式会社との株式交換（目的は事業領域の拡大と、土木系技術者の獲得）を実施した。9 月末にグループ企業化した川中島建設社は長野県に本社があり、特に法面（のりめん）*工事に関しては、高い技術と実績を有しているとのこと。災害対策や震災後の復興需要などが期待されることから、同社の事業基盤と連携して、今後は全国ベースでの事業拡充を図るとしている。

*法面:道路建設や宅地造成などの開発に伴い、山地を削ったり、盛土（もりど）をすることにより造られる人工斜面、または自然斜面のこと。法面工事とは、斜面が崩れないように落石を予防し、保護するための工事のことである。

事業別区分別の受注および売上は以下の通りである。

NTT 設備事業

受注高は 884 億円（前期比 5.1%減）、上期計画に対する進捗率は 102.8%。
売上高は 837 億円（前期比 1.9%減）、上期計画に対する進捗率は 100.3%。

NCC 設備事業

受注高は 197 億円（前期比 7.9%増）、上期計画に対する進捗率は 119.4%。
売上高は 174 億円（前期比 12.1%減）、上期計画に対する進捗率は 108.9%。

ITソリューション事業
受注高は291億円（前期比1.6%増）、上期計画に対する進捗率は104.0%。
売上高は197億円（前期比3.3%減）、上期計画に対する進捗率は86.0%。

社会システム関連事業
受注高は362億円（前期比75.4%増）、上期計画に対する進捗率は105.1%。
売上高は233億円（前期比56.1%増）、上期計画に対する進捗率は88.1%。

2015年3月期第1四半期実績

2014年8月5日、同社は2015年3月期第1四半期決算を発表した。

同社に関連する市場では、情報通信分野においては、スマートフォンやタブレット型端末等の高機能化やクラウドコンピューティングの利用拡大が進み、つながりやすさや通信速度の高速化など品質向上・技術革新（LTEからLTE-Advanced、VoLTEなど）にむけたモバイル通信ネットワーク環境の整備・構築が引き続き高水準で進んだ。

また、公共・民間分野においては、政府が進める「ICT 成長戦略」「スマートコミュニティ」などの新たな付加価値産業の創出や、東日本大震災の本格復興、国土強靭化施策等の防災を重視した都市機能の強化、太陽光発電などの環境・エネルギー分野に需要の高まりなど、社会基盤関連事業やIT関連事業の拡大が期待されている。

第1四半期については、受注高85,233百万円（前年同期比7.7%増）、売上高66,555百万円（同10.4%増）、営業利益4,519百万円（同24.5%増）、経常利益4,676百万円（同23.3%増）、四半期純利益2,808百万円（同17.7%）となった。この結果、同社は、売上高および各利益ともに、1Qで過去最高額を計上している。

受注の好調の主因は、モバイル関連工事の増加に加え、構造改革「COMSYS WAY α」で推進するトップラインの拡大による太陽光建設工事などの増加によるもの。モバイル関連工事では、LTE関連投資でNTTドコモ社やKDDI社の受注が好調であった。一方、太陽光関連では、日本エコシステム社を5月に連結子会社化したことが大きく貢献している。同社では、従来は大規模な太陽光システムを展開していたが、中小規模の太陽光システムを強みとする日本エコシステム社の買収により、ラインナップ強化や運用力強化などのシナジー効果を狙っているとのことである。売上高増加でも同様にモバイル（LTE）関連および太陽光の売上増が牽引役となった。

利益面では、増収効果に加え、採算性の良いモバイル関連の比率上昇に伴うプロダクトミッ

クス改善や、構造改革の効果によるコスト削減効果などで、売上総利益も増益となった。販管費は日本エコシステム社の連結効果で増加したものの、それ以外の部分では減少したもようである。この結果、営業利益は 8 億円の増益となった。

同社によれば、1Q 実績は売上高、利益ともに、社内計画に対して上振れて推移しているもようである。また、8 月 8 日に発表された 7 月月次の受注速報も好調に推移している。

なお、構造改革「COMSYS WAY α」では、トップラインの拡大に加えて、合理化と、受注から施工管理及び竣工・完成処理までをトータルにマネジメントできる”施工 IT プラットフォーム”の全国展開による業務効率化を推進している。その一環として、今年より、タブレット端末を全国の施工現場に配備しており、本部との連携の迅速化による作業効率の改善も図っている。同社の 2015 年 3 月期の会社計画では、構造改革効果として、協力会社の集約効果などによる合理化効果で年間 5 億円、施工 IT プラットフォームの効果で 1.5 億円の利益寄与を織り込んでいる。1Q 実績では、両項目の効果ともに前倒しで顕在化しつつあるとのことである。

事業別区分別の受注および売上は以下の通りである。

NTT 設備事業
受注高は 449 億円（前期比 3.7%減）、通期計画に対する進捗率は 24.8%（前年同期 24.2%）。
売上高は 399 億円（前期比 5.7%増）、通期計画に対する進捗率は 21.7%（同 19.5%）。

NCC 設備事業
受注高は 98 億円（前期比 8.4%増）、通期計画に対する進捗率は 26.5%（前年同期 23.1%）。
売上高は 84 億円（前期比 3.6%増）、通期計画に対する進捗率は 22.3%（同 18.3%）。

IT ソリューション事業
受注高は 135 億円（前期比 2.2%増）、通期計画に対する進捗率は 23.9%（前年同期は 25.0%）。
売上高は 83 億円（前期比 2.6%減）、通期計画に対する進捗率は 15.0%（同 16.3%）。

社会システム関連事業
受注高は 169 億円（前期比 66.2%増）、通期計画に対する進捗率は 22.7%（前年同期 23.7%）。
売上高は 97 億円（前期比 70.2 増）、通期計画に対する進捗率は 14.5%（同 14.3%）。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績を参照。

2016 年 3 月期の会社予想

（百万円）	15年3月期 上期実績	下期実績	通期実績	16年3月期 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**144,287**	**184,344**	**328,631**	**131,000**	**200,000**	**331,000**
前年比	2.6%	-3.4%	-0.8%	-9.2%	8.5%	0.7%
売上原価	122,853	157,840	280,693	113,000	170,000	283,000
売上総利益	**21,434**	**26,504**	**47,938**	**18,000**	**30,000**	**48,000**
前年比	11.0%	0.1%	4.7%	-16.0%	13.2%	0.1%
売上総利益率	14.9%	14.4%	14.6%	13.7%	15.0%	14.5%
販売費及び一般管理費	10,289	9,975	20,264	10,000	10,000	20,000
売上高販売管理費率	7.1%	5.4%	6.2%	7.6%	5.0%	6.0%
営業利益	**11,144**	**16,530**	**27,674**	**8,000**	**20,000**	**28,000**
前年比	4.9%	-2.4%	0.4%	-28.2%	21.0%	1.2%
営業利益率	7.7%	9.0%	8.4%	6.1%	10.0%	8.5%
経常利益	**11,308**	**16,813**	**28,121**	**8,300**	**20,200**	**28,500**
前年比	3.1%	-1.7%	0.2%	-26.6%	20.1%	1.3%
経常利益率	7.8%	9.1%	8.6%	6.3%	10.1%	8.6%
当期純利益	**6,865**	**9,902**	**16,767**	**5,000**	**12,000**	**17,000**
前年比	11.4%	-3.2%	2.3%	-27.2%	21.2%	1.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

受注高・売上高（百万円）	15年3月期 上期実績	下期実績	通期実績	16年3月期 上期会予	下期会予	通期会予
受注高計	**173,500**	**163,400**	**336,900**	**152,000**	**180,000**	**332,000**
前年比	7.9%	-2.3%	2.7%	-12.4%	10.2%	-1.5%
NTT設備事業	88,400	90,600	179,000	77,500	88,000	165,500
前年比	-5.1%	-9.2%	-7.2%	-12.3%	-2.9%	-7.6%
NCC設備事業	19,700	14,000	33,700	15,500	19,500	35,000
前年比	7.9%	-33.0%	-13.8%	-21.3%	39.3%	3.7%
ITソリューション事業	29,100	26,000	55,100	26,500	32,500	59,000
前年比	1.6%	7.4%	4.3%	-9.0%	25.0%	6.9%
社会システム関連事業	36,200	32,700	68,900	32,500	40,000	72,500
前年比	75.4%	46.0%	60.2%	-10.4%	22.3%	5.2%
売上高計	**144,287**	**184,344**	**328,631**	**131,000**	**200,000**	**331,000**
前年比	2.6%	-3.4%	-0.8%	-9.2%	8.5%	0.7%
NTT設備事業	83,700	99,900	183,600	72,500	100,500	173,000
前年比	-1.9%	-7.9%	-5.3%	-13.4%	0.6%	-5.8%
NCC設備事業	17,400	18,200	35,600	15,500	20,000	35,500
前年比	-12.1%	-26.9%	-20.3%	-11.1%	9.9%	-0.5%
ITソリューション事業	19,700	34,000	53,700	21,000	36,500	57,500
前年比	-3.3%	6.3%	2.6%	6.1%	7.4%	6.9%
社会システム関連事業	23,300	32,100	55,400	22,000	43,000	65,000
前年比	56.1%	26.4%	37.7%	-5.7%	34.0%	17.1%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016 年 3 月期は、売上高 331,000 百万円（前期比 0.7%増）、営業利益 28,000 百万円（同 1.2%増）、経常利益 28,500 百万円（同 1.3%増）、当期純利益 17,000 百万円（同 1.4%増）を見込む。

2016 年 3 月期の会社予想は、引き続き国土強靭化施策および再生可能エネルギー事業等による公共・民間工事の増加はあるものの、通信事業者の設備投資の減少等により、受注高は概ね横ばいを見込んでいる。売上高については、2015 年 3 月期からの繰越工事高が引き続き高水準にあることに加えて新規連結子会社の売上高の増加等により増収を見込んでいる。

また、損益面については、これまで取り組んできた構造改革を推進するとともに、施工効率の向上および経費削減に努めることにより増益を見込んでいる。

中長期展望

中期的には「COMSYS WAY α」によるトップラインの拡大と生産性向上への取り組み、長期的には「中期ビジョン」による売上拡大への取り組みが同社の利益成長を促す基盤として、SR 社は注目している。

構造改革「COMSYS WAY α」

同社は、2012 年 3 月期より 2013 年 3 月期まで「COMSYS WAY」と名付けた構造改革運動を進めた（「統合効果」の項参照）。「COMSYS WAY」では、構造改革の継続と深化と題して、3 社経営統合の初期段階における施策（組織再編、共通業務の集約、集中購買など）から、グループとしての効率性の追求に移行した施策であり、特に生産性の向上で大きな成果を上げることが出来た。

2014 年 3 月期からは、「COMSYS WAY α」（a とは advanced 等を意味する）と変更し、構造改革の進化とトップラインの拡大を図っている。「COMSYS WAY α」においては明確な売上目標は掲げていないものの、NTT 設備事業が長期的に縮小すると想定したうえで、同社では中長期的に NTT 以外の売上高比率アップを目指している。その取り組みとして、基本路線は「COMSYS WAY」を踏襲し、1）トップラインの拡大、2）施工 IT プラットフォームの構築、3）グループ事業運営体制の再構築、4）つうけん社との経営統合を推進している。

同社によれば、2014 年 3 月期は、モバイル系施工 IT プラットフォームの構築、つうけんグループの再編により 28 億円の構造改革・生産性向上効果を達成したという。2015 年 3 月期は要員の流動化、施工 IT プラットフォームの運用により 12 億円の構造改革効果を見込んでいる。

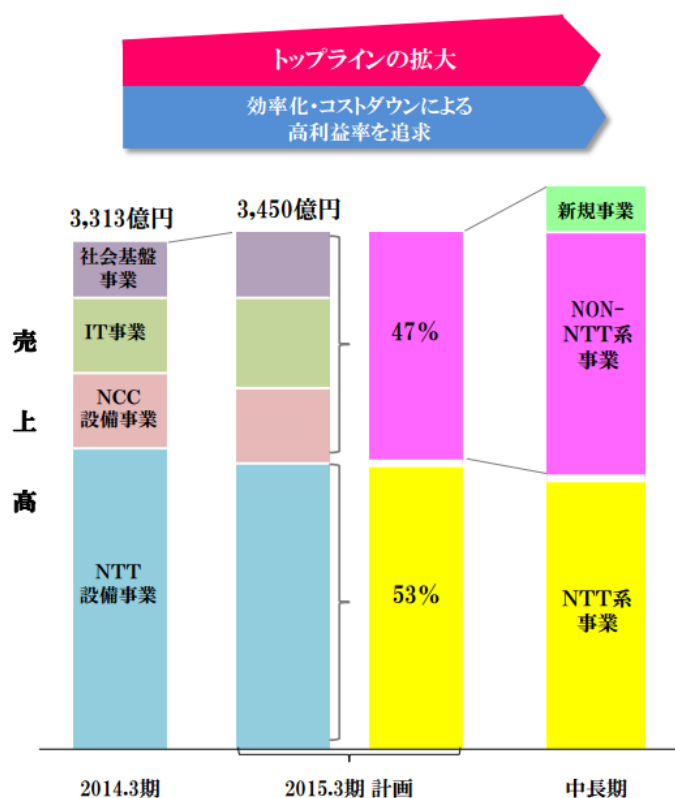
トップラインの拡大

トップラインの拡大策としては、NTT グループ以外に対する売上と新規事業の売上を拡大させることにより、中長期的には NTT 設備事業の売上高比率を下げることとしている。新規事業に関しては、太陽光建設工事事業、バイオマス及び地熱発電事業への参画を図ることとしている。また、技術開発室の新設による研究・開発の充実や M&A による業容拡大も視野に入れている。

2014 年 5 月現在、具体的な業績影響を予測するには判断材料が限られるが、東北の復興工事本格化、2020 年東京オリンピック開催に向けた電線地下化、首都高速道路の整備に関わる大規模な工事などが売上拡大に貢献するものと期待できる。

さらに、NTT グループに対する売上拡大に関しては、中長期的には通信ネットワークの保守・運用事業の売上増加（「通信ネットワークの保守・運用事業」の項参照）は安定的な収益源と

して数年にわたり売上成長が見込まれる。加えて、新周波数帯の工事や LTE-Advanced（「無線通信インフラ」の項参照）の基地局工事といった技術革新を背景とした売上の増加も期待できよう。

トップラインの拡大

出所：会社資料

施工 IT プラットフォームの構築

施工 IT プラットフォームの構築に関しては、1）光回線工事などのユーザー宅内工事、2）モバイル工事において、次の取り組みが進行中であり、業務の類型化やワークフローの全国標準化による業務の最適化を図ることで、業務の効率化とコスト削減を目指す。

1）ユーザー宅内工事

同社では光回線の開通など宅内工事向けにスマートフォンを活用し、現場のワークフローを定着させることで工事の採算性向上を図る取り組みを推進している。具体的には、現場支援システムを活用することで、施工に関わる業務を総合的に管理・サポートする。宅内工事向けの現場支援システムは、NTT 東西社から届いた工事オーダーを施工班に自動振り分けした後、現場担当者がスマートフォンを使って作業の進捗管理や日報登録などを行う仕組みであ

る。スマートフォンで撮影した写真を検査員に送ることで、施工品質のチェックや作業で使用する資機材の管理が可能となる。データを一元管理することで、現場で起こっている問題や施工班ごとの作業効率を把握することができ、全国レベルでの作業工程共通化および施工品質の均一化により、業務の効率化とコスト削減効果が期待できる。

2）モバイル工事
同社では 2013 年 3 月期下期より、NTT 設備事業のモバイル工事においても IT ツールを用いた効率化を本格的に展開する予定であり、受注から竣工までの全プロセスの進捗状況を把握するためのシステムを導入する。タブレット端末を使って、現場の進行プロセスを把握し、繰り返し型業務の類型化やワークフローの全国標準化による業務の最適化を図る。

中長期ビジョン

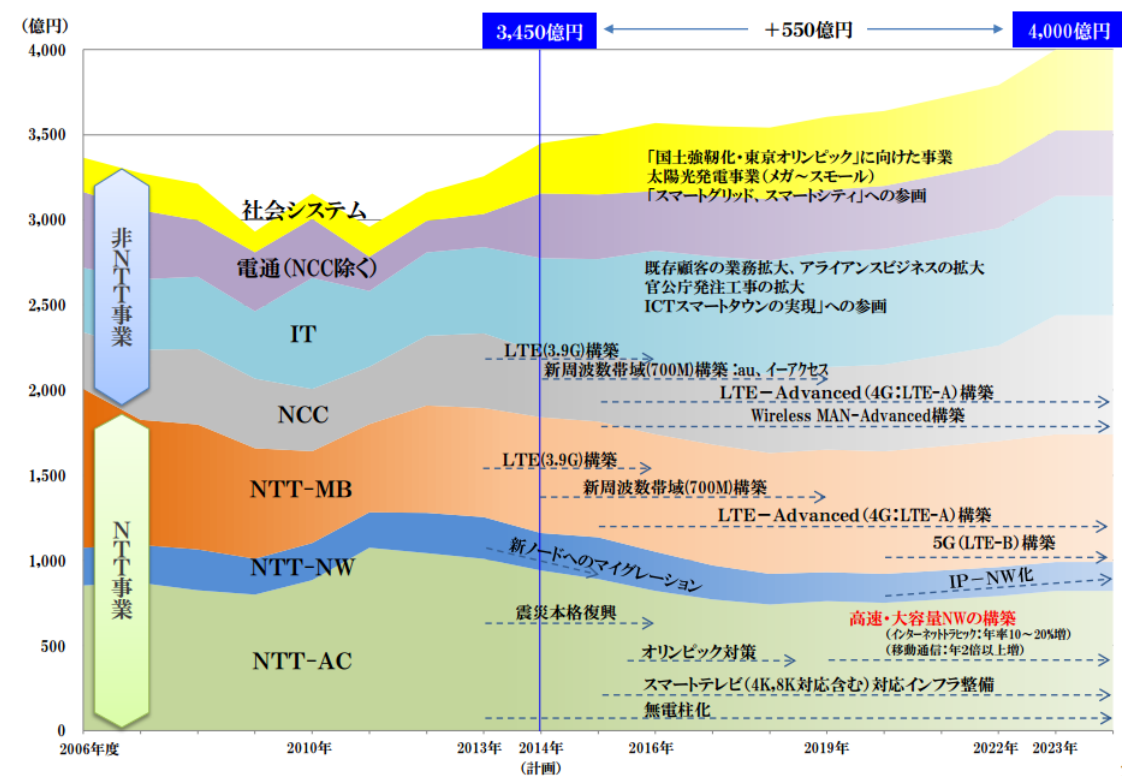
同社は 2014 年 3 月期決算説明会において、「中長期ビジョン」を公表した。同社によれば、「中長期ビジョン」は、同社の運営体制、資源の投入、人材の育成などのための指針として、会社の変革の方向性を確認するためのものであるという。

「中長期ビジョン」では、10 年後の 2024 年に売上高 4,000 億円を目指す。中長期的に NTT 事業の売上減少を想定した上で、NTT グループ以外に対する売上と新規事業の売上を拡大させる方針である。事業区分では、NTT 事業の売上減少が想定されている一方、IT ソリューション事業、社会システム関連事業の売上拡大を見込んでいる。

「中長期ビジョン」においては、事業の拡大、リソースの最大活用、構造改革の推進を重点取組項目として掲げ、事業の拡大に対する具体的取組施策としては、M&A による事業拡大も含む。リソースの最大活用では、グループ内の要員シフトにより、人材の効率的な活用が図られる。また、構造改革の推進では、IT 活用による生産性向上、連結子会社の再編・合併を行う方針である。

各事業区分における見通しは以下の通りである。

- NTT設備事業において、アクセス工事は2018年まで年率10%程度の減少を想定しているが、2019年以降、2020年東京オリンピック開催に向けた無電柱化、スマートテレビ対応インフラの整備、高速・大容量ネットワーク構築などの工事需要により、緩やかに回復することが見込まれている。ネットワーク工事は、IP化の進展により漸減を想定する。モバイル工事は、新周波数帯域関連、LTE-Advanced関連などの技術革新に伴う工事需要が継続するため、売上は横ばいで推移すると想定している。
- ITソリューション事業では、アライアンスビジネスの拡大、官公庁工事の拡大などにより、売上の拡大を図る。
- 社会システム関連事業においては、国土強靭化計画、東京オリンピックに向けた動きと

して、上下水道の耐震化、電線地中化、電気通信関連などの工事需要が増加する見込みである。太陽光発電事業では、メガソーラー建設工事は2015年3月期がピークと予想するが、中小規模太陽光発電施設の建設需要は継続すると見込んでいる。

出所：会社資料

事業内容

ビジネス

大手通信建設会社の一角であり、半世紀以上の歴史を有する。同社は 2003 年 9 月に日本コムシス株式会社、株式会社三和エレック、および東日本システム建設株式会社の 3 社の株式移転により、完全親会社「コムシスホールディングス株式会社」として設立された。その後 2010 年 4 月に株式会社つうけんを株式交換により完全子会社化した。

同社は、持株会社形式を採用しており、各統括事業会社を中心としたグループが、それぞれの担当事業について包括的な戦略を立案し、事業活動を展開している（「組織体制」の項参照）。

主要事業

NTT 設備事業、NCC（注）設備事業、IT ソリューション事業、社会システム関連事業を主な事業内容としている。

> NCC は New Common Carrier の略で、1985 年の通信自由化により新規参入した第一種電気通信事業者の総称。KDDI 株式会社（東証 1 部 9433）およびソフトバンク株式会社（東証 1 部 9984）などが該当する。

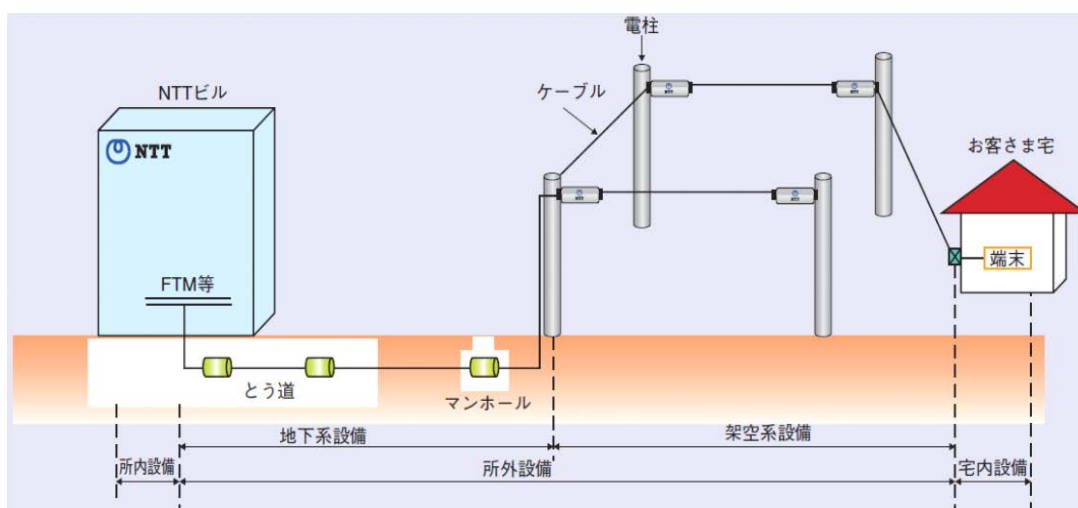
2014 年 3 月期実績で、NTT 設備事業の売上構成比が 58.5%と高い。一方、NCC 事業は、同 13.5%でそれに次ぐ比重を占め、以下、IT ソリューション事業は 15.8%、社会システム関連事業とその他事業で 12.2%を占める。

NTT 設備事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 58.5%）

日本電信電話株式会社（東証 1 部 9432、以下「NTT 社」）グループ向けに電気通信回線の敷設や交換設備・無線中継基地局の建設など、通信インフラ基盤整備業務を手掛けている。顧客は NTT 社子会社の東日本電信電話株式会社および西日本電信電話株式会社（以下「NTT 東西社」）、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ株式会社（以下、「NTT コミュニケーションズ社」）、株式会社 NTT ドコモ（東証 1 部 9437）である。コムシスグループの中核事業であり、連結売上の約 6 割を占める。

同社では、主に日本コムシスグループが当該事業を担うが、信越地方は TOSYS グループ、北海道はつうけんグループが担当している。

NTT 設備事業は、都市土木、管路、ユーザー宅の光ネットワーク敷設などのアクセス工事、伝送系を取り扱うネットワーク工事、主に NTT ドコモ社の工事を担うモバイル工事に分類される。NTT 東西社の通信設備工事は、基本的に各社担当エリア・拠点が決まっており、担当企業が変わることもあるが、頻繁ではない（「競合環境」の項参照）。

NTT 東西社などの通信事業者が通信設備を設置する通信ビル（局舎ともいう。）には、電話交換機の他に蓄電池設備・自家発電設備・無線設備等が設置されている。電話線などのケーブルは、通信ビルの地下に設置されたとう道と呼ばれるケーブルトンネルから地下管路・マンホール・電柱を経由し加入者宅へ配線されている。下図において所外設備および宅内設備に係る工事がアクセス工事、所内設備に係る工事がネットワーク工事である。

所内設備・所外設備・宅内設備
(出所：NTT 社資料より SR 社作成)

2014 年 3 月期の NTT 設備事業における受注高（5 社単独単純合算値）の内訳はアクセス工事が 49%、ネットワーク工事が 13%、モバイル工事が 38%であった。

5 社単純合算値は、日本コムシス社、サンワコムシスエンジニアリング社、TOSYS 社、つうけん社、コムシス情報システム社の単純合算値。

アクセス工事

NTT 東西社のビル外（所外）での工事がアクセス工事である。具体的には、トンネル、マンホール、電線共同溝（電気、電話、水道、ガスなどのライフラインをまとめて道路などの地下に埋設するための設備）などへの通信ケーブル敷設、接続、総合試験、光ファイバーのユーザー宅への敷設などを行う。

光ファイバーケーブル網構築工事

（出所：会社資料）

アクセス工事は、売上の計算方法で、サービス総合工事と一般計画工事に分類される。サービス総合工事は、電柱 1 本、各家庭への B フレッツ工事の開通件数などの単位で工事に対する単価（単金）が NTT 社によって指定されており、工事量に工事単価を乗じた額が売上となる。それに対し、一般計画工事は、NTT 社が立案した都市計画（地域全体の電柱総取り換えなどの大規模な工事）などに対し、工事をまとめて請負う仕組みで、比較的工期の長い工事が対象となる。この場合は総工事額が同社の売上となる。なお、サービス総合工事の単金は、NTT グループ各社からのコスト削減要請により低下傾向にあるという。

2014 年 5 月現在、NTT 東西社のビルからユーザー宅への加入者線を結ぶ電話回線（アクセス網）を光ファイバーケーブルにする工事がアクセス工事の約半分近くを占める主要事業となっている。その他は、光エリア拡大に伴う工事や道路整備に伴う支障移転工事、電柱老朽化に伴うその更改工事といった設備の維持・老朽化対策などの一般計画工事が中心である。

ネットワーク工事

NTT 東西社のビル内（所内）インフラ設備の構築工事がネットワーク工事である。NTT 東西社ビル内の電源配線工事、フレッツ系設備の増設工事など交換・伝送設備や電力設備、IP 設備の設計、施工、保守を行う。

同事業の売上は NTT グループの設備投資動向に依存する部分が大きい。2014 年 5 月現在、電話交換機方式から、IP 方式への移行に伴う、設備縮退工事が首都圏から始まり、NTT 東西社局舎ビルの電話交換機設備を小型化する省電力工事が中心である。

SR 社では、ネットワーク工事において、2013 年 3 月期までは NGN 関連工事が売上に貢献していたが、今後は 2020 年まで大規模な NGN 関連工事は発生しないと推定する。

通信業界では、2000 年代初頭より固定通信における電話料収入の減少に伴い、電話網で使っている電話交換機（高価で有資格者による工事や煩雑な保守を必要とする）を、安価なルー

ターなどに置き換える動き（IP 化）が世界的に始まった。NTT 社においても 2005 年 11 月の中期経営戦略で、電話網の IP 化として NGN（Next Generation Network）をコアネットワークとして構築することを発表し、NTT 東西社は 2008 年 3 月末から NGN の商用サービス提供を開始した。

Next Generation Network（次世代ネットワーク）の略称。IP 技術を用いて電話網を構築し直すことにより、電話網の安心感や簡便さを保ちつつ、電話やテレビ会議、ストリーミングなど多様なサービスを柔軟に提供できる統合 IP 網を提供する技術。

NTT 社によれば、NGN と地域 IP 網（NTT 東西社が県単位で構築したネットワーク）の統合は 2013 年 3 月で完了しており、NGN 関連工事では、PSTN（電柱と各家庭をメタル線で結ぶ一般の電話回線）と NGN の統合が残っているが、その実施予定時期は 2020 年から 2025 年としている。

フレッツ系設備の増設工事
（出所：会社資料）

モバイル工事

NTT ドコモ社向けに基地局の設計から施工・試験をはじめ、基地局の建設に必要な用地確保の折衝やコンサルティング業務、構築後のメンテナンスを行なっている。具体的には携帯電話基地局建設、アンテナと装置の設置、地下鉄駅構内のケーブル敷設などを行う。

基地局：移動体通信事業者は基地局（電波を中継するための設備）を全国各地に設置している。携帯電話の端末から発信された電波は利用者の最寄りの基地局に届けられ、それを中継して受け手側に伝送される。また発信者からの通信信号は最寄りの基地局から受け手側の携帯電話端末に電波送信される。

LTE 基地局工事

FOMA 基地局保守・保全業務

（出所：会社資料）

同事業の売上は NTT ドコモ社の設備投資額のみならず、その内容にも影響を受ける。2014 年 5 月現在、同社のモバイル工事の売上の大部分を占めるのは LTE 関連の設備工事である。その他では、旧 PDC（第 2 世代携帯電話網、NTT ドコモ社のサービス名は「mova」）関連設備の撤去工事、3G（第 3 世代携帯電話網、NTT ドコモ社のサービス名は「FOMA」）通信設備の維持更新工事などに対する売上も含む。2015 年前後に LTE-Advanced サービス開始や NTT ドコモ社の 700MHz 帯域導入に伴う設備工事の発生が見込まれる（「無線通信インフラ」の項参照）。

NCC 設備事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 13.5%）

NTT グループを除く通信事業者の通信設備に関する設計、施工、調整、試験、保守を請け負っている。同社では、主にサンワコムエンジニアリンググループが当該事業を担い、主要顧客は KDDI 社およびソフトバンクモバイル社（ソフトバンク社子会社）で、前者の方が売上は多い。

同事業の売上は KDDI 社およびソフトバンクモバイル社の設備投資動向の影響を受けやすい。2014 年 5 月現在、売上の大部分を占めるのは両社向けの LTE 関連の設備工事である。なお、SR 社の認識では、ソフトバンクモバイル社はリバースオークション形式で通信工事事業者を選定しており、ソフトバンクモバイル社向け工事から通信工事事業者が得る収益性は、他の通信事業者向け工事と比較して低水準である。

リバースオークションとは、売り手が買い手を選定する通常のオークションと異なり、買い手が売り手を選定する逆のオークションである。

IT ソリューション事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 15.8%）

IT ソリューション事業は、主に一般民間企業を対象とし、LAN・WAN の構築工事などを行うネットワークインテグレーション事業、サーバ構築やシステムの組み込みを行うシステムインテグレーション事業、およびソフト開発事業からなる。

日本コムシスグループ売上の約 1 割、サンワコムエンジニアリンググループ売上の約 1 割、つうけんグループ売上の約 2 割が同事業による。なお、コムシス情報システム社は主としてソフトウェアの受託開発の事業も行っている。

同社によれば、同事業における同社の強みは、通信建設で培った全国展開できるネットワーク工事の専門家としての施工技術力とソフトウェアの組み込みを併せて行うことが出来ることである。同事業の売上は企業の設備投資動向、技術革新動向に影響を受ける。2014 年 5 月現在、ネットワークインテグレーションが同事業の売上の半分を占め、特に、パートナー企業との協業によるアライアンス系工事が増加傾向にある。

社会システム関連事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 12.2%）

土木工事、上下水工事、監視システム、太陽光建設工事、高速道路の運行や航空交通支援にも関わっている。同社では、主に日本コムシスグループが当該事業を担うが、サンワコムシスエンジニアリング社、つうけん社、TOSYS 社各グループも同様の事業を行っている。2014 年 5 月現在、同事業の売上は、防衛や高速道路運行などを含む公共設備関連工事、および NTT グループ関連の土木工事によるものである。よって、同事業の売上は公共事業投資額および NTT グループの設備投資額の影響を受ける。同社では、中長期的には太陽光発電建設工事などの売上拡大を見込んでいる。また、SR 社では、東北の復興工事本格化、2020 年東京オリンピックに向けた電線地下化、首都高速道路の整備工事などが売上拡大に貢献すると予想する。

太陽光発電関連工事

2012 年 3 月期から本格的に参入し、主に民間企業を顧客としている。国内の太陽光発電設備に対しては、再生可能エネルギー特別措置法案が 2012 年 4 月に成立し、2012 年 7 月には 10kw 以上の産業用太陽光発電設備に対して全量買取制度が導入されたことで、太陽光発電による売電事業が安定的かつ高い収益を獲得できる事業となった。その結果様々な事業者が太陽光発電による売電事業に参入し、太陽光発電建設需要が拡大している（「太陽光発電市場」の項参照）。

同社では、同社が土地を賃借し、設備投資を行い、売電事業を運営するメガソーラー事業と、売電事業者に対し建設を行う太陽光発電建設工事を手掛けている。メガソーラー事業に関し

ては 2013 年 3 月期に事業を開始し、2014 年 3 月期までの累計で 57 億円の投資を行った。2015 年 3 月期には更に 43 億円の投資を計画している。また太陽光発電建設工事は、近年急速に工事量が拡大してきており、2014 年 3 月期には 80 億円の受注獲得計画に対し、103 億円の実績となった。2015 年 3 月期には 190 億円の受注を計画している。

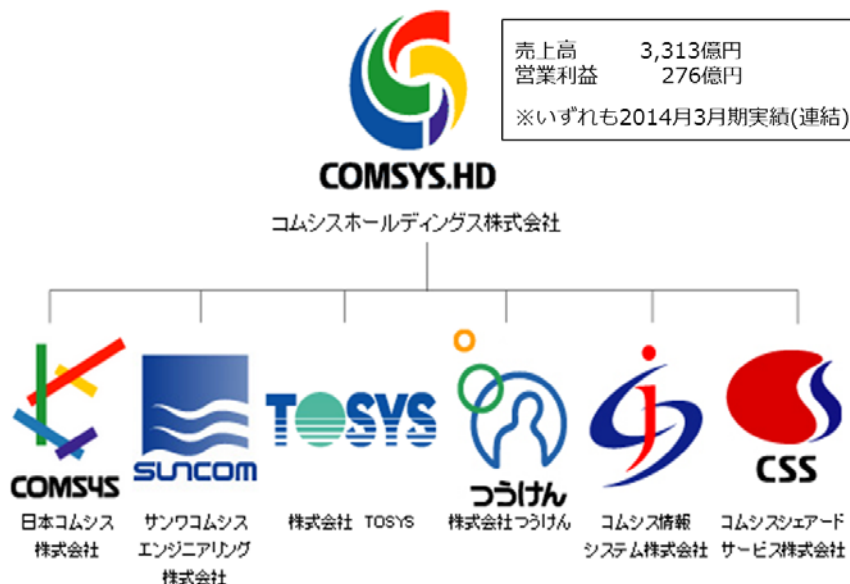
同社によれば、メガソーラー建設工事は 2015 年 3 月期がピークと予想するが、中小規模太陽光発電施設の建設需要は継続すると見込んでいるという。そのため、2014 年 5 月に、産業用および住宅用の（中小規模の）太陽光発電事業を展開する日本エコシステム社を子会社化し、メガソーラーから産業用及び住宅用まで太陽光発電事業を推進する方針である。

出所：会社資料

組織体制

2003 年 9 月に日本コムシス株式会社、株式会社三和エレック、および東日本システム建設株式会社の 3 社の株式移転により、完全親会社「コムシスホールディングス株式会社」として設立された。その後 2010 年 4 月に株式会社つうけんを株式交換により完全子会社化した。経営統合前の 2003 年 3 月期の各社の売上は、日本コムシス社が 200,610 百万円、三和エレック社が 49,455 百万円、東日本システム建設社が 24,130 百万円で、日本コムシス社は経営統合前から最大規模の通信建設会社であった。

同社は、持株会社形式を採用しており、各統括事業会社を中心としたグループが、それぞれの担当事業について包括的な戦略を立案し、事業活動を展開している。

統括事業会社を中心としたグループ別のセグメントから構成されており、「日本コムシスグループ」、「サンワコムシスエンジニアリンググループ」、「TOSYS グループ」、「つうけんグループ」、「コムシス情報システムグループ」の 5 つのグループで構成されている。なお、コムシスシェアード株式会社は 2003 年 10 月に同社グループ全体の人事、財務、総務などの共通業務の効率化を目指す戦略会社として設立された。

出所：会社データよりSR社作成

日本コムシスグループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 59.5%、営業利益構成比 72.4%（有価証券報告書による報告セグメントの 5 社単純合計に対する値、以下同様とする。））
主に NTT グループを中心とした電気通信設備工事業を担う。日本コムシス株式会社を筆頭に関西、九州、四国、東北の各地方子会社など全 14 連結子会社が属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 10.0%と同社グループでは最も収益性が高い。

サンワコムシスエンジニアリンググループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 18.5%、営業利益構成比 15.0%）
主に NCC を中心とした電気通信設備工事業を行っている。サンワコムシスエンジニアリング株式会社（旧株式会社三和エレック、2005 年 4 月に社名変更）を筆頭に全 4 連結子会社が属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 6.7%。

TOSYS グループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 7.6%、営業利益構成比 3.4%）
信越エリア（長野、新潟、および山梨）における電気通信設備工事業を行っている。長野県に本社を置く株式会社 TOSYS（旧東日本システム建設、2012 年 10 月に社名変更）を筆頭

に自動車整備会社を含む全 4 連結子会社が属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 3.7%。

つうけんグループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 12.2%、営業利益構成比 7.3%）
主に北海道エリアにおける電気通信設備工事業を行っている。北海道札幌市に本社を置く株式会社つうけんを筆頭にシステム関連、リース事業などを営む子会社を含む全 6 連結子会社が属する。なお、つうけん社は 2010 年 10 月に株式交換により同社に子会社化された。2014 年 3 月期の営業利益率は 2013 年 3 月期から 3.2 ポイント上昇し、4.9%となった。

コムシス情報システムグループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 2.2%、営業利益構成比 1.9%）
情報システムに関するコンサルティングから、企画、設計、開発、構築、試験、保守、運用に至るまでの全工程に対応したサービス提供する。システム開発を担うコムシス情報システム株式会社、および IT サービスと人材派遣を営むコムシステクノ株式会社の 2 連結子会社が当グループに属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 7.0%。

統合後の収益改善実績

同社は、2003 年 9 月の 3 社統合、純粋持株会社化後に統合効果の発現に積極的に取り組むべく、各種施策を推進した。なお、同社が持株会社形式とした理由は、スピーディに経営統合ができる、グループへの参画に際しての障壁が低い、特定の部門の利益にとらわれない経営体制を構築できる、傘下の各社への権限を委譲しやすい、機動的に子会社間の事業統合が可能、などのメリットを活用するためであり、グループ各社の経営組織および権限を尊重しながら、機動的に組織再編を継続してきた。特に 2005 年度の国際電設及び 2010 年度のつうけん社との経営統合は、自己株活用による株式交換という統合形態であった。

同社における経営統合効果は、2003 年から 2007 年 3 月期の統合初期、2009 年 3 月期から 2011 年 3 月期のグループイノベーション 2010 による統合効果の深化、2012 年 3 月期から 2013 年 3 月期の COMSYS WAY による効率性の追求に分けて考えると理解しやすい。

経営統合初期（2004 年 3 月期から 2007 年 3 月期）
2004 年 3 月期から 2007 年 3 月期までは、組織再編、共通業務の統一化、外注費の削減、集中購買などが推進された。具体的には、1） 3 統括事業会社間における事業の選択と集中、施工統合、要員の再配置、2）経理や給与などの共通業務のオペレーション集約による人件費の削減、3）協力会社との役割分担の明確化による外注費の見直し、4）集中購買による材料費の削減などに取り組んだ。

同社によれば、2004 年 3 月期から 2007 年 3 月期までの 4 年間で、経営統合施策による削減効果は 54 億円に及んだとのことで、その内訳は人件費で 7 億円、経費等で 14 億円、外注費で 7 億円、材料費で 26 億円であった。しかし、その効果は、2005 年 3 月期までの 2 年間で 23 億円、2006 年 3 月期で 24 億円、2007 年 3 月期には 8 億円と 2006 年 3 月期をピークに統合による経費削減効果は低減した。

グループイノベーション 2010（2010 年 3 月期から 2011 年 3 月期）

同社は、2010 年 3 月期よりシナジー効果を高めるための構造改革の一環としてグループイノベーション 2010 を導入した。グループイノベーション 2010 は 2003 年の 3 社経営統合によるシナジー効果の深化を図る施策であった。その内容は、各統轄事業会社のそれぞれの施策と併せ、共通業務の集約推進、間接資材を対象とした集中購買のグループ展開、地域事業の業務運営体制見直し（連結子会社の再編）、新社内システム（comstar）によるコスト削減、重層構造の見直しによる体質強化などであった。

グループイノベーション 2010 期間中の施策の中で、その後の収益性改善に継続的な効果を及ぼした重層構造の見直しについて説明すると、建設業界では元請けが施主と工事契約を締結し、元請けが下請けに外注し、さらに一次下請けが二次下請けに外注することで、下請工事会社が実際の工事を行うという重層構造の慣習がある。同社においては、従来は元請である統轄事業会社が工事マネジメントを行い、一次下請である連結子会社が施工管理業務を担って、二次下請会社が施工を行うという三層構造となっていた。当該体制下では、元請会社と一次会社の役割が不明瞭であり、重複する業務もあったため、非効率な収益構造となっていた。同社では、2010 年 4 月より日本コムシスグループの首都圏における施工体制を見直し、統轄事業会社（日本コムシス社）が施工会社と外注契約を結び、マネジメントする二層構造に再構築した。この体制構築のために統轄事業会社と連結子会社との間で、業務分担を明確化し、社員を出向または転籍により相互に移動させることで、連結子会社を統合した。2013 年 9 月現在、二層化構造の取り組みは各グループ会社において継続して推進されている。

これらの施策の結果、2010 年 3 月期および 2011 年 3 月期の 2 年間で、原価改善と販管費の削減効果は 50 億円相当に及び、その内容は、システム関連費用削減、人件費削減、諸経費削減などであった。

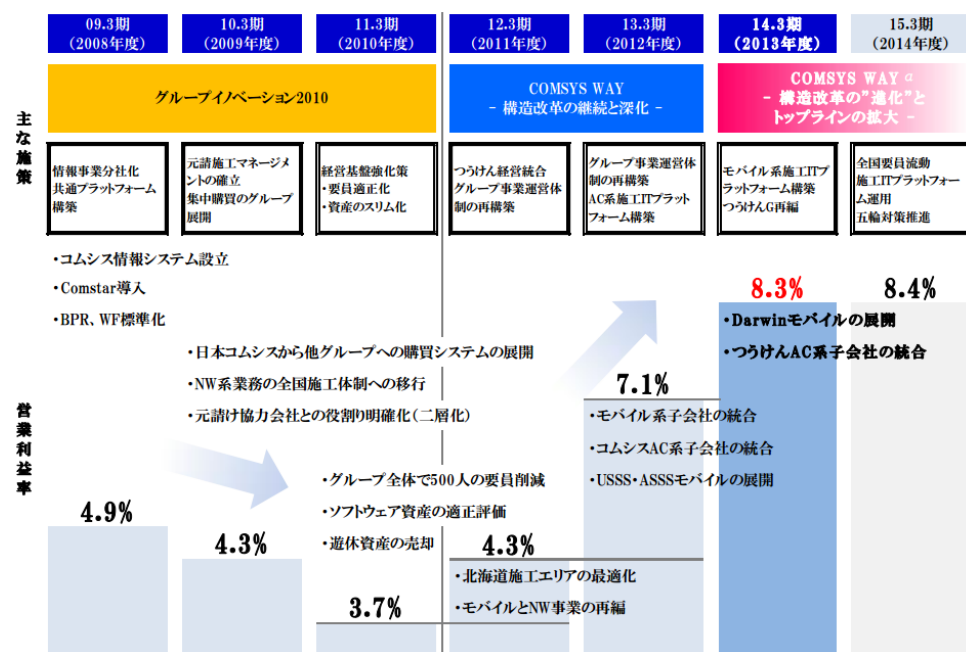
さらに、2011 年 3 月期には後年度費用負担軽減を目的とした経営基盤強化策を実施した。具体的には、資産のスリム化施策として、ソフトウェア資産の一括償却および遊休資産の売却を行い、人件費構造の適正化施策として、正社員の転身援助制度の実施、非正規社員の削減により、グループ全体で約 500 人を削減した。これらの経営基盤強化策は 2012 年度以降の減価償却費および人件費を大幅に低減することに貢献している。

COMSYS WAY（2012 年 3 月期から 2013 年 3 月期）

2012 年 3 月期からは構造改革の継続と深化を目指した基盤強化策「COMSYS WAY」を実施した。「COMSYS WAY」は組織再編、共通業務の集約、集中購買といった 3 社経営統合の初期段階における施策から、グループとしての効率性の追求という段階に移行した施策であった。

2012 年 3 月期には、2011 年 3 月期に実施した要員の適正化および資産のスリム化の効果が 21 億円の営業利益増益要因となった他、IT ツール導入による生産性・効率性の追求による構造改革・生産性向上が 5 億円、販売管理費削減効果が 2 億円の営業利益増益要因となった。2013 年 3 月期には構造改革および生産性の向上が、64 億円の営業利益増益要因となった。

過去約 10 年の 3 社経営統合のシナジー効果及び効率化策により、同社の営業利益率は経営統合次年度の 2005 年 3 月期の 4.7%から 2014 年 3 月期に 8.3%に改善した。その間に売上総利益率は 12.2%から 13.8%に上昇し、売上高販売管理費比率は 7.3%から 5.5%に低下した。

構造改革の進捗状況

出所：同社資料

2014 年 3 月期以降、同社は、これまで実施してきた構造改革「COMSYS WAY」を更に進化させ、「COMSYS WAY α」として、利益優先のみならずトップラインの拡大に向けた施策を実施している（「中長期展望」の項参照）。2014 年 3 月期にはつうけんグループの子会社集約などにより、構造改革・生産性向上が 28 億円の営業利益増益要因となった。

収益性分析

収益性比較（百万円）	コムシスHD			協和エクシオ			ミライトHD		
	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売上高	295,851	316,092	331,341	273,134	301,319	318,513	236,038	271,018	277,720
前年比	-6.2%	6.8%	4.8%	-3.2%	10.3%	5.7%	26.8%	14.8%	2.5%
売上総利益	31,117	41,226	45,770	26,806	36,113	38,543	24,044	29,340	29,976
売上総利益率	10.5%	13.0%	13.8%	9.8%	12.0%	12.1%	10.2%	10.8%	10.8%
販売管理費	18,525	18,679	18,200	17,886	18,067	17,809	18,776	18,497	18,521
売上高販管費率	6.3%	5.9%	5.5%	6.5%	6.0%	5.6%	8.0%	6.8%	6.7%
営業利益	12,592	22,547	27,570	8,919	18,046	20,734	5,267	10,842	11,454
営業利益率	4.3%	7.1%	8.3%	3.3%	6.0%	6.5%	2.2%	4.0%	4.1%
当期純利益	7,173	13,284	16,389	7,856	11,313	14,910	3,251	4,200	7,186
純利益率	2.4%	4.2%	4.9%	2.9%	3.8%	4.7%	1.4%	1.5%	2.6%
総資産	228,135	240,602	250,561	181,291	200,412	217,091	153,711	172,756	175,992
自己資本	163,507	172,283	178,235	113,175	121,982	121,982	100,404	103,641	103,641
自己資本比率	71.7%	71.6%	71.1%	62.4%	60.9%	56.2%	65.3%	60.0%	58.9%
ROA	3.1%	5.7%	6.7%	4.2%	5.9%	7.1%	2.2%	2.6%	4.1%
ROE	4.4%	7.9%	9.4%	7.2%	9.6%	12.2%	3.3%	4.1%	6.9%

出所：各社数値よりSR社作成

通信工事大手 3 社の中で、同社の営業利益率は最も高い水準にある。各社の経営統合の時期は、同社グループの 3 社経営統合が 2003 年、株式会社協和エクシオ（東証 1 部 1951）が和興エンジニアリング株式会社および大和電設工業株式会社をグループ化したのが 2004 年、株式会社ミライト・ホールディングス（東証 1 部 1417）の発足は 2010 年である。

同社と協和エクシオの 2014 年 3 月期の営業利益率の差は売上総利益率によるところが大きく、その差が生まれたのは 2012 年 3 月期からである。重層構造から二層構造への移行や IT を活用した施工体制の効率化といった同社が通信建設業界で先駆けとなって行った構造改革の成果が、営業利益率の差を生んだ要因であると SR 社では認識している。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **高度情報通信化進展の恩恵を受けるポジショニング**：通信業界は情報伝達容量増大とそれに対応するための通信技術の革新が継続的に進んでいることから、技術革新に伴う通信建設工事は一定の周期で発生することが予想できる。また、通信建設業界は参入障壁が高く、かつ寡占的である。当該業界で大手の一角として日本全国に展開する同社は、社会における高度情報通信化の恩恵を受け得るポジショニングにあるといえる。
- **高い財務健全性と安定的なキャッシュフロー**：支出が先行するため、一定の運転資金を要するものの、自己資本比率は高く、有利子負債はほとんどない。また、同社はNTT設備事業という比較的安定したキャッシュフロー源を有している。NTT事業を取り巻く環境は厳しいものの、当事業の売上高が急減する蓋然性は低いであろうし、今後もキャッシュフローを創出し続けることは可能といえよう。さらに、各通信事業者等の安定した顧客基盤を有し、長年の取引実績からそうした顧客基盤が今後も継続すると見込まれることも、同社の相対的なビジネスリスクの低さに寄与しているものと思われる。こうしたクリーンなバランスシートやキャッシュフローによって、新規投資や新規事業の立ち上げを行い易い状況にあり、かつ外部環境の悪化に対する耐久性は高いといえる。
- **優れたコスト管理体制**：同社は、同業他社に先駆けて経営統合を行い、組織再編、共通業務集約、集中購買などを継続的に推進し、その後も、重層構造の見直し、ITを活用した施工体制効率化など、非効率な体制、作業、および費用を明確化し、継続的なコスト削減を得意とする。その結果、2014年3月期に通信建設大手3社中、最も高い営業利益率を維持している。2014年5月現在、ITを活用した施工体制の効率化などを推進している。SR社では今後も同社のコスト削減努力は継続し、業績改善に貢献すると予想している。

弱み（Weaknesses）

- **NTTを中心とする通信事業者の設備投資動向に依存**：同社の収益は特定の通信事業者の設備投資動向や発注方針に左右されやすい。例えば、2014年3月期の同社売上高に占めるNTTグループの割合は59%であった。NTT社の設備投資額は中長期的に漸減傾向にあり、かつ、通信設備事業者は寡占的ではあるが価格決定権を持つほどの独占的立場にはないことから、NTT東西社からのコスト削減要請を受け入れなければならない。収益源を分散化させるためにも、同社が現在推し進めようとしている新規事業の立ち上げが求められる。
- **主要事業の売上成長余地が限られる**：2014年3月期の通信設備工事事業における同社のシェアは業界No.1である。SR社の認識では、NTT設備工事は大手3社を中心に寡占化しており、各社の担当エリア・拠点が決まっていることから同業他社のシェアを奪って売上を拡大するという競争原理は働かない。さらに、同業のM&Aを積極的に進めることは独占禁止法の制約を考慮すれば困難である。同社は、ITソリューション事業や社会基盤事業の拡大など新規収益源の確立を含む事業領域の拡大を志向しているが、同社のような伝統ある企業が企業文化を変えて、社内ベンチャーを育み、新規事業を立ち上げて行くのは一般的には難しい。一方、同社もこうした点は認識しており、既存事業領域で培

った技術の応用、M&A等によって、事業領域の拡張を実現しようとしている。

値下げ要請に晒されやすい：同社によれば、通信建設各社はNTT社による認定を受けているため、技術の差があまりないという。また、同社は、売上が一部の顧客に大きく依存していることもあり、顧客に対しての価格交渉力が強いとはみなし難い。よって、同社は価格低下の要請に晒されやすいとSR社は考える。実際に、工事価格は、NTTグループ各社からのコスト削減要請により低下傾向にあるという。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

光回線サービス

光回線ファイバー回線上に光信号を流して情報をやり取りする光通信サービスは従来のメタル回線に比べ速度を高速化し易いのが特徴であり、回線の距離による信号の減衰も少ない。そのため、インターネットの動画サービス利用に適しており、その加入者数は右肩上がりで増加してきた。とはいえ、近年は純増ペースの鈍化が顕著となっている。

株式会社 MM 総研によれば、2013 年 9 月末の光回線契約数は 2013 年 3 月末比 3.2%増の約 2,461 万件となった。ただし、市場全体の純増数は前年同期比 16%減となった。背景としては、モバイル端末や高速モバイル通信利用者の拡大で固定回線の需要が鈍ってきていることが挙げられる。

固定光回線事業者のシェア（2013 年 9 月末）は、MM 総研によれば、NTT 東西社 : 71.8%、KDDI 社 : 12.6%、株式会社ケイ・オプティコム（関西電力株式会社（東証 1 部 9503）子会社）: 5.9%、株式会社 UCOM : 2.2%となっている。KDDI 社が 2012 年 3 月に開始した「au スマートバリュー」が固定回線とスマートフォンの加入者獲得・解約抑止に効果を上げているが、NTT 東西社が引き続き圧倒的なシェアを握っている。

NTT回線契約の推移（千契約）	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画
合計	48,397	47,495	46,489	45,330	44,085	4,234	4,105	3,987
前年比	-3.6%	-1.9%	-2.1%	-2.5%	-2.7%	-90.4%	-3.0%	-2.9%
加入電話	39,620	36,361	33,238	30,271	27,521	25,042	23,000	21,120
前年比	-8.5%	-8.2%	-8.6%	-8.9%	-9.1%	-9.0%	-8.2%	-8.2%
光契約数	8,777	11,134	13,251	15,059	16,564	17,300	18,050	18,750
前年比	27.1%	26.9%	19.0%	13.6%	10.0%	4.4%	4.3%	3.9%

出所：各種資料よりSR社作成

NTT東西の設備投資額（億円）	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画
投資額	8,350	8,850	8,459	7,796	7,841	7,549	6,907	6,400
前年比	-1.6%	6.0%	-4.4%	-7.8%	0.6%	-3.7%	-8.5%	-7.3%
固定	4,950	5,750	5,239	4,846	4,801	4,639	4,277	4,000
前年比	0.5%	16.2%	-8.9%	-7.5%	-0.9%	-3.4%	-7.8%	-6.5%
うち光関連	3,400	3,100	3,220	2,950	3,040	2,910	2,630	2,400
前年比	-4.5%	-8.8%	3.9%	-8.4%	3.1%	-4.3%	-9.6%	-8.7%

出所：各種資料よりSR社作成

無線通信インフラ

近年、スマートフォンやタブレット端末などが急速に普及している。スマートフォンのデータトラフィック（送受信データ量）は従来型携帯電話（フィーチャーフォン）の10-20倍といわれ、大容量コンテンツの利用が加速し、通信量がますます増大しつつある。急増するトラフィックへの対策が喫緊の課題とされており、データ通信の高速化・大容量化に向けたネットワーク環境の整備が急ピッチで進められている。

トラフィック対策の一つとして、2014年時点で通信事業者各社はLTE、WiMAX等の高速移動通信サービスを積極的に展開している。また、プラチナバンドと呼ばれる電波周波数帯が携帯電話用に新たに割り当てられる等、トラフィック増加に対応した周波数再編も進められている。その他、急増するトラフィックを Wi-Fi 等を通じて固定網に逃がすデータオフロード対策の整備も全国的に進んでいる。

ただし、総務省「無線LANビジネス研究会報告書（2012年7月）」によれば、データトラフィック（移動通信トラフィック）は2015年度末までに2010年度比で20.8倍（年平均増加率1.84倍）から最大で39.1倍（同2.08倍）になると予想されている。そのため、ネットワーク環境整備がこうしたトラフィックの激増に追いつけていけるかどうかは、未だに不透明である。

実際の移動体通信事業者の投資動向について触れると、LTE関連投資でいえば、例えば、NTTドコモ社のLTE基地局数は、2013年3月末で約24,400局であったが、2014年3月には

約 55,300 局とし、2015 年 3 月期には約 95,300 局まで増やす予定である。加えて、新たに 700MHz 帯の電波を使用する LTE サービスを 2015 年 1 月より開始するとした他、2015 年 3 月期に LTE-Advanced のサービス開始を予定している。その他、KDDI に関しても、モバイルに関する設備投資を増額する傾向にある。

各社の設備投資		08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画
NTTドコモ		7,587	7,376	6,865	6,685	7,268	7,537	7,031	6,900
	前年比	-18.8%	-2.8%	-6.9%	-2.6%	8.7%	3.7%	-6.7%	-1.9%
	うちLTE	-	-	-	260	923	2,189	3,878	4,650
	前年比	-	-	-	-	255.0%	137.2%	77.2%	19.9%
KDDI		5,013	5,751	5,180	4,418	4,216	4,670	5,718	5,800
	前年比	20.2%	14.7%	-9.9%	-14.7%	-4.6%	10.8%	22.4%	1.4%
	うちモバイル	3,917	4,321	3,768	3,387	3,042	3,382	3,443	3,800
	前年比	19.1%	10.3%	-12.8%	-10.1%	-10.2%	11.2%	1.8%	10.4%
	うちその他	1,096	1,406	1,387	1,031	1,156	1,288	1,978	2,000
	前年比	24.5%	28.3%	-1.4%	-25.7%	12.1%	11.4%	53.6%	1.1%
ソフトバンク		2,937	2,591	2,229	4,074	5,007	7,794	7,474	5,500
	前年比	-24.7%	-11.8%	-14.0%	82.8%	22.9%	55.7%	-4.1%	-26.4%

出所：各種資料よりSR社作成

モバイル系キャリアの動向

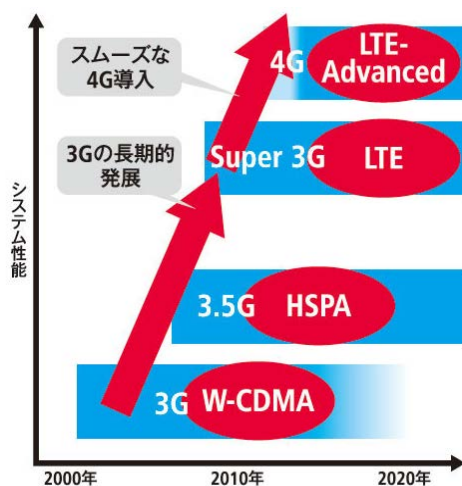
出所：各種資料より SR 社作成

SR 社の認識では、移動体通信事業者各社は 2015 年以降に LTE の次世代技術である LTE-Advanced の商用化を進めていく。それに付随した投資が活発化するものと推測される。このように、無線通信を始めとする通信インフラに対する需要は、最終的には、通信の大容量化等の技術革新に負うところも大きいといえよう。

LTE-Advanced

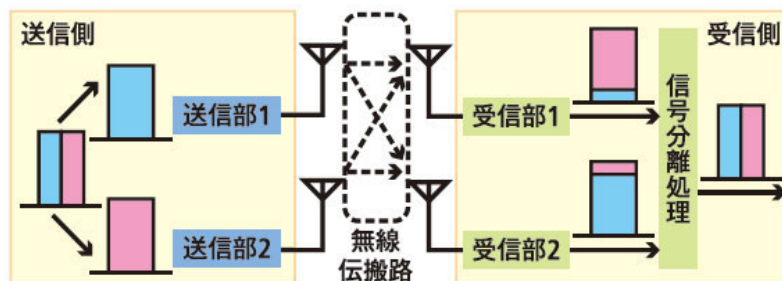
LTE-Advanced とは ITU（注）で承認された第 4 世代の移動通信規格で、世界規模で普及している LTE をさらに高速化し、静止/低速移動時で最大 1Gbps、高速移動時で最大 100Mbps を目指して開発中の通信技術である。

（注）国際電気通信連合(International Telecommunication Union)の略、無線通信と電気通信分野において各国間の標準化と規制を確立することを目的としている。主な業務は標準化、無線周波数帯の割当て、国際電話を行うために各国間の接続を調整することである。

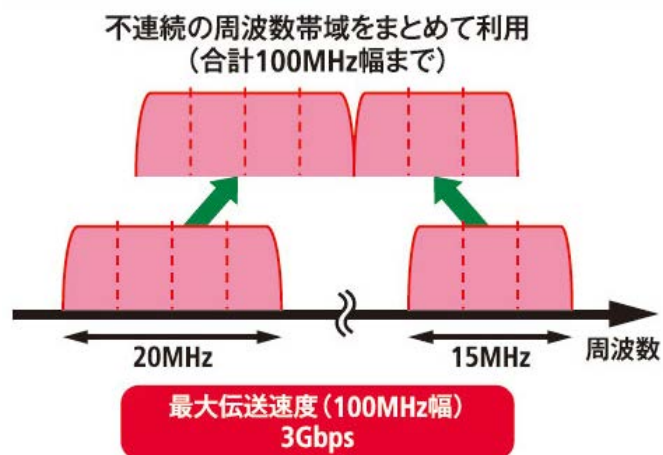
通信技術の進化

（出所：各種資料をもとにSR社作成）

LTE-Advanced による通信速度の高速化は、現行 LTE に多様な技術要素を付加することで実現される。特に、空間多重技術の MIMO(multiple-input and multiple-output)の高度化と帯域拡張の実現手段となるキャリアアグリゲーション（Carrier Aggregation）という 2 つの要素が通信速度高速化に重要な役割を担う。

MIMO はそれぞれ異なるデータを送り、受信時に混ざった信号を分離することで、一度にやり取りできるデータ量を増やす技術である。現行 LTE で規定されている 2×2MIMO、4×4MIMO に加え、LTE- Advanced では 8 対のアンテナを使う 8×8MIMO の実装を可能にすることで、最大通信速度を引き上げる。また、現行 LTE では MIMO が実装されていなかった上り側（携帯端末からのデータ送信）も、2×2MIMO、4×4MIMO に対応させる。

MIMOの仕組み

（出所：各種資料をもとにSR社作成）

キャリアアグリゲーションは周波数帯域を複数組み合わせることで高速化を可能とする技術である。現行 LTE の高速化には連続した周波数帯域幅が必要で、携帯電話事業者が保有する周波数帯域には限りがあることから技術的に高速化の限界があった。LTE-Advanced では異なる周波数帯を組み合わせて帯域幅を広げ、高速化することができる。

キャリアアグリゲーションによる高速化

（出所：各種資料をもとにSR社作成）

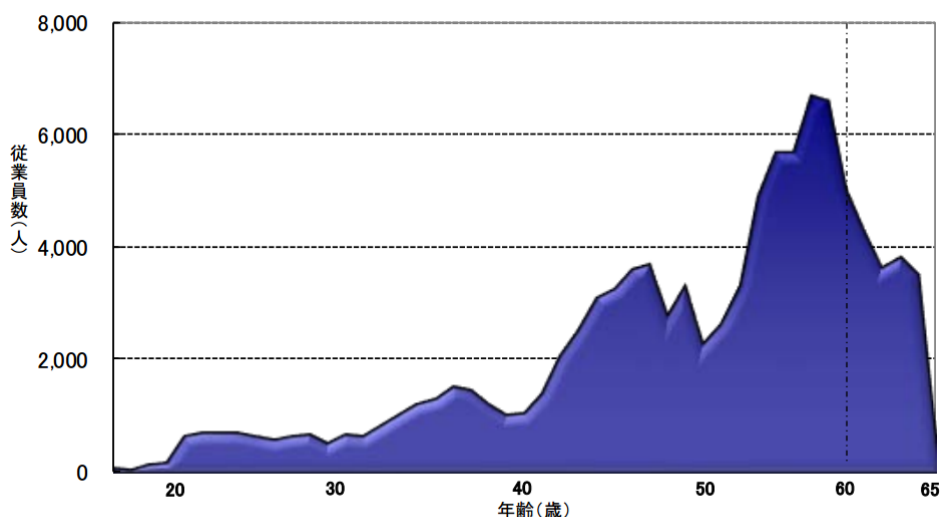
SR 社の理解では、NTT ドコモ社において、現行 LTE のネットワークは、主に 3G 通信基地局の部品交換により構築したものである。それに対し、LTE-Advanced では新周波数帯の導入が見込まれており、既存の基地局設備を変更する必要があるため、基地局当たりの通信工事額は上昇すると考えられる。将来的に NTT ドコモ社を筆頭に、LTE-Advanced のネットワーク構築のために移動体通信基地局工事の設備投資額は増加することが予想される。

総務省情報通信審議会（総務大臣の諮問機関）の答申によれば、LTE-Advanced は、既存の LTE で使われている周波数とは異なる 3 から 4GHz 帯の周波数に導入される見込みである。

通信ネットワークの保守・管理事業

同社の 2013 年 3 月期実績における通信ネットワーク保守･管理に係る売上の構成比率は数%程度に留まっているが、中長期的に安定的な収益源として売上の拡大が見込まれる。

NTT 東西社は団塊世代の従業員が多い構造となっているが、今後数年でこれら団塊世代社員の退職が進むことで、NTT 東西社における通信ネットワークの保守・管理に携わる従業員数が急激に減少することが見込まれている。そのため、NTT 東西社では当該事業を同社のような通信建設会社などに外注化することを進めている。

下図に示すように NTT 東西社においては、社員の年齢構成と 60 歳を定年退職とする制度であったことから、ネットワークの保守・管理業務の外注化は 2013 年前後から急速に進むと考えられていた。しかし、NTT 東西社は、従来の 60 歳を定年退職とする制度を変更し、2013 年 10 月から希望者は 65 歳まで継続雇用する方針である。よって、同社において、ネットワークの保守・管理業務の売上拡大は今後も徐々に進むものの、本格化の時期は 2018 年前後となることを SR 社は予想する。

NTT 東西社の従業員数

（出所：NTT 社資料）

太陽光発電市場

地球温暖化問題や近年の原油価格高騰などから、化石燃料に替わるクリーンエネルギーが注目を集めている。また、原子力も注目される分野の一つだが、安全性の側面からはクリーン

エネルギーに劣る。その有望なエネルギー源の一つが太陽光発電（Photovoltaic Power Generation：PV）である。太陽光発電は、太陽電池を利用し、太陽光を電力に変換する発電方式であり、二酸化炭素を排出しない。

国内の太陽光発電設備に対しては、再生可能エネルギー特別措置法案が 2012 年 4 月に成立し、2012 年から産業用太陽光発電設備の固定価格買取制度が導入された。固定価格買取制度とは、再生可能エネルギー普及のため、太陽光や風力などで発電した電力の全量を国が定めた価格で一定期間、買い取るよう電力会社に義務付ける制度で、ドイツやスペインで太陽光発電が普及したのは同様の制度が背景とされている。

日本における産業用途向けの固定価格買取制度に関して説明すると、事業者が設置する太陽光発電所や、工場や学校の屋上にソーラー・パネルを設置する場合など、産業用途では、自分で消費した電力とは無関係に、太陽光発電したすべての電力を電力会社に売電できるという方式で、2012 年 7 月から導入された。固定価格買取制度における買取価格及び買取期間は、経済産業大臣が毎年度、当該年度の開始前に定めることとなっている。また、普及促進のために施行後 3 年間は、調達価格を定めるに当たり、供給者の利潤に特に配慮することとなっており（附則第 7 条）、2013 年度（2013 年 4 月～2014 年 3 月）の 10kw 以上の産業用太陽光発電設備からの電力の買取価格は設置者が 6%の IRR を確保できる基準が設定され、36.0 円（税抜）、買取期間は 20 年と定められた。2014 年度（2013 年 4 月～2014 年 3 月）に買取価格は 32.0 円（税抜）に引き下げられたが、買取期間は 20 年で据え置かれた。

経済産業省が公表している「再生可能エネルギー発電設備の導入状況」によれば、日本における太陽光発電設備の累積導入量は 2012 年（暦年）で 5.9 GW（ギガワット）であったが、2013 年の年間導入量は 6.5GW で、累積導入量は 12.4GW となった。太陽光発電協会「JPEA PV OUTLOOOK 2030（2013 年 12 月改定）」によれば、日本の太陽光発電設備の累積導入量は、2020 年に 49GW、2030 年に 102GW に達する見通しとしている。年間導入量は、2014 年を当面のピークとし、2015 年から 2019 年まで漸減するものの、2020 年以降に増加に転じるとみている。

参入障壁

NTT 設備事業は、発注者による技術認定を受ける（入札資格を保有する）必要があるため参入障壁は高く、新規参入はほとんどない。NCC 事業の参入障壁は、NTT 設備事業ほど高いとはいえないものの、全国規模で工事を行える事業者は限られており、ハードルは高い。

競合環境

同社は、通信建設業界内において、売上高、営業利益ともに第1位である（2014年3月期）。

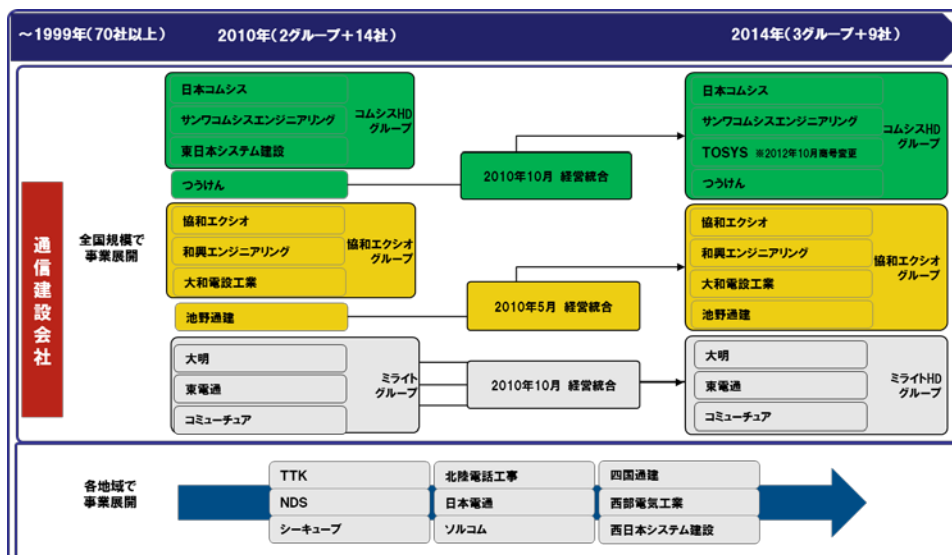
通信建設会社各社の売上高及び営業利益（2014年3月期）

（百万円）	売上高	営業利益	営業利益率
コムシスHD	331,341	27,570	8.3%
協和エクシオ	318,513	20,734	6.5%
ミライトHD	277,720	11,454	4.1%
NDS	83,064	3,242	3.9%
シーキューブ	64,155	3,366	5.2%
西部電気工業	58,368	1,946	3.3%
TTK	39,289	1,304	3.3%
ソルコム	38,488	1,038	2.7%
西日本システム建設	27,536	906	3.3%
日本電通	24,964	716	2.9%
北陸電話工事	14,682	407	2.8%

出所：各種資料よりSR社作成

*ソルコム社は2013年12月期実績

業界内には、1990年以前は70社程度が存在していた。しかし、2013年3月時点においては、3グループ及び9社へと集約が進んできている。ここでいう3グループとは、全国展開をしている同社、協和エクシオ社、ミライト・ホールディングス社を指す。一方、残りの9社はいずれも営業エリアが一部地域に限定された会社を指す。

通信建設業界は基本的に企業間のシェア変動が小さい。そのため、競合環境というよりも、市場環境を分析する方が、業績を占う上では相対的に重要とSR社はみている。ただし、規模拡大による企業体力向上や統合シナジー発現などを目的とした合併・再編は今後も十分に起こり得るといえるだろう。

業界の現況（～2014年3月現在）

出所：SR 社作成

NTT 設備事業の競合状況

NTT 東日本社及び NTT 西日本社の通信設備工事は、基本的に各社担当エリア・拠点が決まっている。エリアによって担当企業が変わることもあるが、頻繁ではない。一方、マンホール敷設等の土木工事等は入札資格を持つ通信建設会社による入札に任されている。各社とも NTT 社による認定を受けているため、技術の差はほとんどなく、エリア毎の得意・不得意が入札の際の決め手となる。日本全国規模、あるいは関東、関西の工事であれば、上記 3 グループで専ら入札が行われることになるが、九州、中国など地方の工事の場合、地元の有力企業も入札に参加してくる格好となる。

NCC 設備事業の競合状況

SR 社の理解では、移動体通信事業者によって発注時の優先順位が異なる。従って、発注元である移動体通信事業者次第で、元請業者間の競合状況は変わってくる。

一方、ソフトバンク社のように都市部を中心とした人口密集地域に「点」での基地局展開を行ってきた通信事業者にとっては、そういった拠点網等よりも相対的にコストが重要となり、3 グループ以外の企業も含めた競合が激しくなる可能性がある。また、SR 社の認識では、ソフトバンクモバイル社はリバースオークション形式で通信工事事業者を選定しており、ソフトバンクモバイル社向け工事から通信工事事業者が得る収益性は、他の通信事業者向け工事と比較して低水準である。

経営戦略

SR 社の認識では、同社における外部環境の見通しとその対策は、2003 年の経営統合時から大きくは変化していない。即ち、長期的な NTT グループの設備投資漸減を背景とした NTT 設備事業の売上縮小に対し、経営統合により業務効率化とコスト削減により収益性を改善し、NTT 設備事業以外の売上拡大を図ることで、全体的な売上の縮小に歯止めをかけることを目指している。

業務効率化とコスト削減による収益性改善が過去 10 年間で大きな成果を上げたことは明らかであり、営業利益率は 2004 年 3 月期の 4.3%から 2014 年 3 月期の 8.3%に改善した。今後に関しても、子会社の再編、地方拠点の再整備、統轄グループ間の事業集約などは、継続的に取り組まれるであろう。なお、業務効率化に関しては、2014 年 5 月現在、IT を活用した工程管理と施工効率の追求を推進中である（「中長期展望」の項参照）。

一方で、売上構成に関して、同社は新規事業開拓などにより、将来的に NTT グループ以外の売上高比率上昇を目標としている。2010 年 4 月に NTT 向け売上高比率が高いつうけん社をグループ化したとはいえ、NTT 設備事業以外の売上高の比率は 2005 年 3 月期が 43%、2014 年 3 月期が 42%である。2014 年 3 月期決算説明会で示した「中長期ビジョン」の通りに、IT ソリューション事業、社会システム関連事業の売上高を中長期的に着実に拡大させることが課題であると SR 社は考える。

同社によれば、新規事業では M&A も検討し、そのための資金は自社株を活用する考えであるが、現状の事業とのシナジーを重視する方針である。すなわち、コンストラクション周辺の事業を行う企業を重点的に M&A を進めることとしているため、全くの未経験分野に進出し、失敗するリスクは低いであろう。一方で、積極的にリスクを取り短期的な利益を犠牲にしても将来の大きな利益成長機会を獲得するという経営判断は、同社では起こりにくいであろう。なお、同業の M&A は、独禁法の制約があるため、大規模な買収は想定しにくい。

自社株を活用した M&A として、同社は 2014 年 3 月に、株式会社セントラルビルサービスを簡易株式交換により、子会社化した。セントラルビルサービス社は 2013 年 3 月期売上高 490 百万円、営業利益 17 百万円と、同社の連結業績への貢献は軽微である。しかし、同社による自社株を活用した M&A の初の案件であり、今後も同様の M&A が行われる可能性を示唆しているといえよう。

過去の業績

2014 年 3 月期通期実績

2014 年 5 月 9 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。

2014 年 3 月期において、同社は構造改革「COMSYS WAY α」を推進するため、メガソーラー関連事業をはじめとするグリーンエネルギー事業などの次世代事業への参画や公共投資・情報化投資の増加に対応した積極的受注などトップラインの拡大に取り組んだ。また、工事量の増大に対応するため、受注から施工管理までをトータルでマネジメントする新たな施工 IT プラットフォームの構築やバックヤード業務の抜本的見直しなど施工効率の向上に努めた。

2014 年 3 月期の受注高は 3,279 億 8 千万円（前期比 2.3%減）となった。2013 年 3 月期にあったモバイル関連工事の一括受注等の影響があるものの、IT ソリューション事業や社会基盤関連事業が好調に推移した。

売上高は 3,313 億 4 千万円（前期比 4.8%増）となった。前期比で受注は減少したが、前期からの繰越工事の完成が売上高増加に寄与した。特にモバイル関連工事や太陽光建設工事が順調に完成した。

事業別区分別の受注および売上は以下の通りである。

NTT 設備事業

2014 年 3 月期の受注高は 1,929 億円（前期比 3.2%減）となった。受注高の内訳として、アクセス工事は、2013 年 3 月期に一括受注があった電柱更改工事が減少したことから、930 億円（同 12.4%減）となった。ネットワーク工事は電力系受電工事が増加したため、248 億円（同 9.9%増）となった。また、モバイル工事は LTE 関連工事が増加したことから、712 億円（同 6.6%増）となった。

繰越工事の完成により、売上高は 1,938 億円（前期比 1.5%増）となった。

NCC 設備事業

受注高は 391 億円（前期比 16.5%減）、ソフトバンクモバイル社向けプラチナバンド関連、KDDI 社の固定系工事の受注が減少した。

ソフトバンクモバイル社向けプラチナバンド関連、KDDI 社向け LTE 関連などの繰越工事の完成により、売上高は 447 億円（同 9.2%増）となった。

IT ソリューション事業

受注高は 528 億円（前期比 4.7%増）、売上高は 524 億円（同 7.1%増）となった。
パートナー企業との協業によるアライアンス系（医療・教育機関分野へのシステム構築）工事の増加により、受注、売上共に前期比で増加した。

社会システム関連事業

受注高は 430 億円（前期比 10.7%増）、売上高は 403 億円（同 14.3%増）となった。
太陽光建設工事、官公庁案件の増加により、受注、売上共に前期比で増加した。

損益面では、売上高の増加に加え、利益率の低いアクセス工事の売上が減少し、利益率の高いモバイル工事、IT ソリューション事業の売上が増えたことで、プロダクトミックスが改善した。また、連結子会社つうけんグループにおいて、2013 年 10 月に子会社 5 社を再編したことで、つうけんグループの営業利益は前期比で約 13 億円改善し、19 億 7 千万円（前期比 191.6%増）となった。さらに、構造改革「COMSYS WAY α」の効果や経費削減等を行ったことが収益改善に繋がった。

同社によれば、営業利益の増益要因は、売上高増加による改善 17 億円、構造改革・生産性向上による改善 28 億円。経費削減による改善 4 億円であったという。以上の結果、営業利益は 275 億 7 千万円（前期比 22.3%増）となった。

経常利益は 280 億 7 千万円（同 22.5%増）、当期純利益は 163 億 8 千万円（同 23.4%増）となった。

その他情報

沿革

日本コムシス株式会社の沿革

1951 年 12 月 日本通信建設株式会社設立

1952 年 8 月 全国初の総合 1 級業者（線路・機械・伝送無線各 1 級）として、日本電信電話公社から資格認定を受ける

1972 年 11 月 東京・大阪両証券取引所第 1 部に上場

1972 年 12 月 資本金を 15 億円に増資

1982 年 8 月 我が国初の光ファイバーケーブル工事を受注

1990 年 7 月 日本通信建設株式会社から日本コムシス株式会社へ社名変更

コムシスホールディングス株式会社の沿革

2003 年 9 月 日本コムシス株式会社、株式会社三和エレック及び東日本システム建設株式会社が株式移転により同社を設立

2005 年 1 月 株式会社三和エレックの NTT 情報通信エンジニアリング事業を日本コムシス株式会社に集約

2005 年 4 月 株式会社三和エレックはサンワコムシスエンジニアリング株式会社に商号変更。日本コムシス株式会社の電気通信エンジニアリング事業のうちキャリア系ビジネスをサンワコムシスエンジニアリング株式会社に集約

2005 年 10 月 株式交換により國際電設株式会社（現ウィンテック株式会社）を完全子会社化し、同日付で日本コムシス株式会社の完全子会社化

2007 年 4 月 コムシスシェアードサービス株式会社を日本コムシス株式会社から同社の完全子会社とし、コムシスグループの共通業務アウトソーシング会社の位置づけを明確化

2009 年４月 日本コムシス株式会社の IT ソリューション事業のうちソフトウェア開発事業を、新設分割により設立したコムシス情報システム株式会社へ承継し、同日付でコムシス情報システム株式会社を同社の完全子会社化

2010 年 10 月 株式交換により株式会社つうけんを完全子会社化

2012 年 10 月 東日本システム建設株式会社は株式会社 TOSYS に商号変更

2013 年２月 株式会社つうけんを存続会社として、北東電設株式会社と合併

ニュース＆トピックス

2014 年４月

2014 年４月 11 日、同社は、連結子会社である日本コムシス株式会社による株式会社日本エコシステムの株式取得（子会社化）に関して発表した。

株式会社日本エコシステムの概要（2013 年３月末現在）

事業内容：太陽光発電システムの販売・取付工事、及び付帯する一切の業務
資本金：372 百万円
連結売上高：15,577 百万円

株式取得の概要

取得株数：6,125 株
取得日：2014 年５月１日（予定）
取得後の出資比率：82.66%

2014 年２月

2014 年２月６日、同社は自己株式の取得について発表した。

- 取得対象株式：同社普通株式
- 取得株式の総数：230万株、2013年12月31日時点の発行株式総数の1.92%（上限）
- 株式取得価額の総額：30億円（上限）
- 取得期間：2014年2月7日～2014年3月31日

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	9.24%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	6.99%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（三井住友信託銀行再信託分・住友電気工業株式会社退職給付信託口）	3.53%
BNPパリバ証券株式会社	2.26%
日本生命保険相互会社	1.90%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	1.73%
コムシスホールディングス従業員持株会	1.07%
明治安田生命保険相互会社	1.05%
エムエルアイ イーエフジー ノン トリーティー カストディー アカウント口	0.99%
日本電気株式会社	0.96%

出所：会社データよりSR社作成

（2014年3月末現在）

ところで

用語集

NGN

Next Generation Network（次世代ネットワーク）の略称。IP 技術を用いて電話網を構築し直すことにより、電話網の安心感や簡便さを保ちつつ、電話やテレビ会議、ストリーミングなど多様なサービスを柔軟に提供できる統合 IP 網を提供する技術。

プラチナバンド

700-900MHz の電波周波数帯域のことで､送信できるデータ量が多く､カバーエリアが広く､かつ障害物も迂回しやすいという、携帯電話に適した特徴を持つとされる。

Wi-Fi

無線 LAN の一種。無線 LAN 関連製品を製造・販売する企業が集まる業界団体である Wi-Fi アライアンスによる無線 LAN 機器周りの相互接続性を認証されたことを示す名称。

WAN

Wide Area Network の略。LAN に比して広い範囲（市街地を越え郊外、県外や国際の範囲）におよぶネットワークのこと。電話回線や専用線を使って、本社-支社間など地理的に離れた地点にあるコンピュータ同士を接続し、データをやり取りすることなどをいう。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
コムシスホールディングス株式会社	東京都品川区東五反田二丁目 17 番 1 号
代表電話番号	**上場市場**
03-3448-7100	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2003 年 9 月 29 日	2003 年 9 月 29 日
HP	**決算月**
http://www.comsys-hd.co.jp/index.php	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.comsys-hd.co.jp/ir/index/index.php
IR メール	**IR 電話**

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787